

UNIVERSIDADE DE LISBOA

FACULDADE DE DIREITO



FACULDADE DE DIREITO
Universidade de Lisboa

**FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO: DAS RELAÇÕES ENTRE OS
PARTICIPANTES E A SOCIEDADE GESTORA**

João Paulo Moura de Carvalho

**Dissertação de Mestrado Profissionalizante na Área de
Ciências Jurídico-Empresariais apresentado à Faculdade de Direito da
Universidade de Lisboa**

-2018-

Universidade de Lisboa

Faculdade de Direito

2º Ciclo de Estudos

**FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO: DAS RELAÇÕES ENTRE OS
PARTICIPANTES E A SOCIEDADE GESTORA**

Dissertação de Mestrado Profissionalizante
na Área de Ciências Jurídico-Empresariais
apresentado à Faculdade de Direito da
Universidade de Lisboa.

**Orientação: Professor Doutor António Manuel Barreto E. Menezes
Cordeiro**

João Paulo Moura de Carvalho

*Um obrigado especial ao Prof. Dr. Barreto Menezes Cordeiro por
todos os conselhos e paciência. Aos meus pais e irmãos, que
sempre me apoiaram. À minha Avó.*

RESUMO¹

O presente estudo versará sobre a figura dos fundos de investimento imobiliário, considerados como instrumentos financeiros e como uma alternativa de investimento à disposição dos investidores, através da subscrição de unidades de participação, visando uma repartição do risco e uma maior liquidez, pressupondo uma série de direitos e deveres, entre os quais a não ingerência na normal atividade de gestão do fundo de investimento.

Para o efeito, a sua administração e representação, é realizada por uma sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, através de uma atuação independente e diligência profissional, em que a principal função da sociedade gestora é atuar no exclusivo interesse dos participantes do fundo de investimento imobiliário, tendo em vista um incremento patrimonial na esfera do participante individualmente considerado, procurando cumprir todas as disposições legais e regulamentares, sob pena de incorrer em responsabilidade, atuando a CMVM, como órgão supervisor dos fundos de investimento imobiliário. Todavia, existem outros intervenientes, tais como, o depositário financeiro ou as entidades comercializadoras.

Assim, a sociedade gestora face aos participantes, deverá adotar um comportamento tendo em vista a proteção dos legítimos interesses dos clientes, segundo ditames de boa-fé, da própria eficiência do mercado e de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência.

Para a constituição e regular funcionamento de um fundo de investimento imobiliário, serão necessários entre outros, os documentos constitutivos, nomeadamente, o regulamento de gestão, documento com informações fundamentais destinada aos investidores ou o prospeto.

Por fim, em virtude da forte assimetria informativa entre a sociedade gestora do fundo de investimento imobiliário e os participantes, o legislador criou uma panóplia de direitos e deveres para cada um dos intervenientes no mercado de capitais, no sentido

¹ **Palavras-chave:** fundos de investimento imobiliário, sociedade gestora, participantes, CMVM, interesse dos participantes, documentos constitutivos.

de proteger os participantes e dotar o sistema jurídico de uma eficaz operacionalidade e transparência.

ABSTRACT²

The present study will deal with real estate investment funds, considered as financial instruments and as an investment alternative available to investors, through the subscription of units, aiming at a risk sharing and greater liquidity, assuming a series of rights and duties, including non-interference in the normal management of the investment fund.

For this purpose, its management and representation is carried out by a real estate investment fund management company, through independent action and professional diligence, in which the main function of the management company is to act in the exclusive interest of the participants of the investment fund in order to comply with all legal and regulatory provisions, under penalty of incurring liability, acting the CMVM, as supervisory body of real estate investment funds. However, there are other players, such as the financial depositary or the marketing entities.

Thus, the management company vis-à-vis the participants must adopt a behavior aimed at protecting the legitimate interests of the clients, according to good faith beliefs, of the market's own efficiency and according to high standards of diligence, loyalty and transparency.

For the constitution and regular operation of a real estate investment fund, the constitutive documents, namely the management regulation, a document with key investor information or the prospect, will be necessary, among others.

Finally, due to the strong information asymmetry between the management company of the real estate investment fund and the participants, the legislator created a panoply of rights and duties for each of the capital market participants, in order to protect the participants and provide the legal system of effective operationality and transparency.

² **Key-words:** real estate investment funds, management company, participants, CMVM, participants' interest, constitutive documents.

Abreviaturas

BdP – Banco de Portugal

CC- Código Civil

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CRP – Constituição da República Portuguesa

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

DL – Decreto-Lei

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais

FEII – Fundos Especiais de Investimento Imobiliário

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

IMI – Imposto Municipal Sobre Imóveis

IMT – Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis

OIC – Organismos de Investimento Coletivo

OICVM - Organismos de Investimento Coletivo de Valores Mobiliários

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

RGOIC – Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo

RJFII – Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário

UE – União Europeia

UP – Unidades de Participação

Índice

Introdução.....	9
2 - Enquadramento Histórico	11
2.1 - No ordenamento jurídico português	12
2.2 – No Direito Comunitário	16
3 – Breve comentário ao regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário e o aproveitamento público desta figura.....	18
3.1 – Relevância dos Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal.....	21
4-Fundos de Investimento	23
4.1. –Enquadramento jurídico	23
4.1.1 – Caracterização	26
4.1.2 - Constituição	30
4.2 - Tipos de Fundo de Investimento Imobiliário	32
4.2.1 – Fundos de Investimento Imobiliários Fechados.....	34
4.2.2 – Fundos de Investimento Abertos	36
4.2.2.1 – Património dos Fundos de Investimento Aberto e Fechado.....	38
4.2.3 – Fundos Especiais de Investimento Imobiliário	42
4.3 – Regulamento de gestão.....	44
4.4 - Documento com informações fundamentais destinadas aos investidores	46
4.5 – Prospeto	47
5 – Participantes.....	50
5.1 - Unidades de Participação.....	52
5.1.1 – Direito de subscrição	58
5.1.2 – Direito de resgate	59
5.2 – Direitos e Deveres dos participantes	61
6- Sociedades Gestoras	63
6.1 – Caracterização	63
6.1.1 – Tipo de sociedade e capital	68
6.1.2 – Funções e Limites	70
6.2 – Dever de Informação.....	77
6.3 - A aplicação do art. 64º do CSC.....	83
7- O Depositário	84
8- Das relações entre os participantes e a sociedade gestora	88
8.1 – A natureza jurídico-contratual da relação dos participantes com a sociedade gestora	92

8.2 – Responsabilidade da sociedade gestora na relação com a parte mais fraca (participantes)	97
8.3 – Mecanismos de defesa dos participantes	102
8.4 – Eventual responsabilidade dos participantes	104
9 – Conclusão	106
10 – Bibliografia.....	108

Introdução

O presente estudo, mais do que obter o grau de mestre pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, pretende dar um humilde contributo à nossa doutrina, na discussão e estudo dos fundos de investimento imobiliário. Procura-se assim, colocar a descoberto o essencial do regime dos fundos de investimento imobiliário, visando, a transmissão de conhecimento para aqueles que por esta via, tomam o primeiro contato com o presente tema, ou para os demais, cuja experiência impõe um conhecimento mais aprofundado, tendo como análise (passível de escrutínio), aspetos que o Autor considera como relevantes, construindo desta forma, um veículo de aproximação aos fundos de investimento imobiliário.

Inicialmente pensado como uma análise ao dever de informação entre as várias entidades que rodeiam os fundos de investimento imobiliário (FII), vimos o seu âmbito alargado à medida que íamos desenvolvendo o seu estudo, fruto de lacunas existentes na doutrina portuguesa e na ausência de jurisprudência. Veja-se a dificuldade de comentar o novo regime jurídico dos FII's (Lei nº16/2015), uma vez que não fomos capazes de encontrar bibliografia com referências às alterações protagonizadas pelo legislador, o que obrigou, a um estudo intensivo e atenção redobrada daquele regime, muitas vezes sem apoio doutrinal.

Apesar de muito já se ter escrito no Direito dos valores mobiliários, seja relativo a instrumentos financeiros seja relativo a intermediários financeiros, a verdade, é que os fundos de investimento imobiliário, são, regra geral, remetidos para segundo plano, não lhes sendo dedicado, a atenção que nós consideramos razoável, pelo que consideramos o presente trabalho uma mais valia para todos aqueles que como nós, consideram os FII, uma figura de relevo no ordenamento jurídico português.

Pretende-se abordar vários pontos essenciais com o nosso estudo aos fundos de investimento imobiliário, distribuídos (ainda que não taxativamente) por: enquadramento histórico, tipos de fundos de investimento, documentos constitutivos, a figura dos participantes e da sociedade gestora, o dever de informação, o depositário

financeiro, a natureza contratual da relação entre os intervenientes ou os vários tipos de responsabilidade nas relações entre os participantes e a sociedade gestora.

Como veremos, o regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário, possui alguns princípios orientadores que serão uma constante ao longo de toda a exposição e que podemos desde já adiantar: a) a transparência das operações; b) a disponibilização de informação clara, completa, verdadeira, lícita e objetiva; c) a salvaguarda e atuação por parte da sociedade gestora no exclusivo interesse dos participantes; d) o controlo e supervisão das atividades dos FII pelos órgãos de supervisão; e) a gestão diligente e profissional da sociedade gestora.

Importa fazer referência que o presente estudo não versará sobre os fundos de investimento mobiliário e imobiliário constituídos sob a forma societária ou outros tipos de FII's previstos em legislação especial, por razões de limitação do estudo, razão pela qual, só excecionalmente irão ser feitas referências a estas figuras, bem como só vão ser tidas em consideração, as alterações legislativas e regulamentares até Junho de 2018.

2 - Enquadramento Histórico

Considerando que abordaremos um ramo do Direito dos valores mobiliários, nomeadamente, os fundos de investimento, ramo esse em permanente expansão e desenvolvimento a par do próprio direito subsequente³, é natural, que ao longo das décadas, várias foram as alterações promovidas, *fortemente dependente e influenciado pelo Direito Europeu*⁴. Veja-se ainda o exponencial interesse por aquela área como um reflexo da complementaridade em relação a outros ramos jurídicos, tais como o Direito Societário ou o Direito Bancário, nas palavras de A. BARRETO MENEZES COREDEIRO⁵.

É de fácil perceção que quer o próprio Direito dos Valores Mobiliários, quer a figura dos fundos de investimento imobiliário são uma realidade que podemos considerar jovem⁶, e que, portanto, não se trata de algo fechado, mas em permanente mutação, quer no próprio regime jurídico, quer na perceção e aceitação pelos vários intervenientes no mercado.

Historicamente, foi apenas em meados do século XIX, que surgiu o primeiro fundo de investimento, visando a diversificação do risco, criado em 1849 na Suíça (*Société Civile Genévoise d'emploi de fonds*), seguido do fundo de investimento no Reino Unido em 1868 (*Foreign & Colonial Government Trust*), o qual, e pela primeira vez, apresentou uma definição de fundo de investimento como sendo um “(...) *veículo, que permite ao investidor de recursos moderados obter as mesmas vantagens que os grandes capitalistas no que respeita à diminuição do risco, dispersando o investimento por várias acções*”.

Por sua vez, na ordem jurídica alemã, com o *Börsengesetz*, em 1896, pretendeu-se regular todos os aspetos relacionados com as bolsas de valores, e mais tarde, já em

³ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2015, p.48.

⁴ *Idem*, p. 23-24. Acrescenta o Autor, que o que é apresentado como o Direito dos Valores Mobiliários, é na verdade o “*Direitos dos instrumentos financeiros e dos mercados – em sentido amplo – onde eles são transacionados*”, salientando contudo, que é imperativo manter “*estabilidade linguística (...)*, pretendendo-se, *apenas facilitar a comunicação e sistematização externa e interna da Ciência Jurídica*”, p. 31-32.

⁵ *Idem*, p. 24.

⁶ Sobre o enquadramento histórico do Direito dos valores mobiliários em Portugal até ao Código dos Valores Mobiliários, vide BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito...op.*, p. 196-200.

2013, o diploma *Kapital-anlagesetzbuch* (KAGB), veio regular a área dos organismos de investimento coletivo, sendo que o primeiro fundo de investimento alemão, data de 1923 (*Zickert'sche Kapitalverein*)⁷.

Contudo, o grande desenvolvimento dos fundos de investimento, apenas se verificou nos pós-Segunda Guerra Mundial, com as décadas de 50 e 60 a evidenciarem a sua maior expansão.

2.1 - No ordenamento jurídico português

A par do direito europeu em geral, também o nosso ordenamento jurídico teve uma forte influência norte-americana no relativo ao Direito de valores mobiliários⁸. As primeiras referências aos fundos de investimento e às sociedades gestoras, surgem com o DL nº 46 302, de 27 Abril de 1965, como antecâmara ao Decreto-Lei nº 46 342, de 20 de Maio de 1965⁹, assumindo que os fundos de investimento eram um *valioso instrumento de canalização de poupanças e servem uma necessidade específica do pequeno e médio investidor*¹⁰, *na procura de rentabilidade estável para as suas economias, com um mínimo de risco, e liquidez quase garantida*¹¹, procurando então acompanhar a tendência internacional de fomentação do mercado de capitais, potenciada pelo notório crescimento económico, visando colocar Portugal no mapa dos

⁷ *Idem*, sobre o desenvolvimento histórico do Direito dos Valores Mobiliários, *Direito...*, p- 59-76.

⁸ PAULO CÂMARA, texto de conferência proferida em 14 de Abril de 1998, no âmbito do Ciclo de Aproximação do Direito Norte-Americano, organizado pelo Conselho Distrital da Ordem dos Advogados, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 2, Primeiro Semestre 1998, Os Deveres de Informação e a Formação de Preços no Mercado de Valores Mobiliários*, p. 79. Diga-se ainda, que, a importância daquelas influências, “*não se processou por via directa tendo sido mediatizada por algumas directivas comunitárias-chave (...)*”, *op. cit.*, p. 81.

⁹ Cfr. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *O Depositário no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo*, in *O novo Direito dos valores mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 281.

¹⁰ Veja-se PAULA COSTA E SILVA, na medida em que o CVM não contém uma definição de investidor, pelo que dir-se-á que “investidor é todo aquele que realiza, por conta própria ou por conta de outrem, operações sobre valores mobiliários”, *Direito dos valores mobiliários-relatório*, Lisboa, Coimbra Editora, 2005, p. 155.

¹¹ Preâmbulo do Decreto-Lei nº 46 342, de 20 de Maio de 1965, o que não diverge ainda hoje, como veremos, do papel de captação de investimentos no sentido de procurar a máxima rentabilidade possível aos investidores ao menor risco. Sobre a noção de investidor-cliente, GONÇALO ANDRÉ CASTILHO DOS SANTOS, *A Responsabilidade Civil do intermediário Financiamento Perante o Cliente*, Estudos sobre o Mercados de Valores Mobiliários, CMVM, Almedina, Coimbra, 2008, p. 42-46.

fundos de investimento¹² (ainda que nesta fase, apenas sobre os FI mobiliários), conferindo aos investidores nacionais, em especial ao pequeno e médio investidor, um valioso instrumento de poupança alternativa às tradicionais formas de captação de aforro¹³.

Volvidos 20 anos, o tema foi retomado com a promulgação do Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de Maio, que revogou o DL nº 46 342 de 20 de Maio de 1965, e introduziu maior densidade ao regime dos fundos e das sociedades gestoras nomeadamente com a definição de novos critérios de diversificação de riscos ou o impedimento na utilização dos fundos de investimento como instrumento de controlo direto ou indireto de empresas¹⁴. Imediatamente a seguir, com o DL n.º 246/85, de 12 de Julho, o legislador veio completar a regulamentação dos fundos de investimento¹⁵, iniciada pelo Decreto-Lei n.º 134/85, de 2 de Maio, com a previsão pela primeira vez, do regime dos Fundos de Investimento Imobiliário, que passaram a conhecer legislação própria em Portugal, permitindo a sua constituição e das respetivas sociedades gestoras.

Com o objetivo de recuperar economicamente o País, muito por via da construção e obras públicas em particular e, reconhecendo o importante papel de dinamização do mercado imobiliário, aliada à capacidade de os fundos de investimento imobiliário captarem poupanças¹⁶, criou-se legislação específica para o setor, com a publicação do DL nº 1/87 de 03 de Janeiro e do DL nº 101/87 de 6 de Março, no sentido da criação de relevantes incentivos fiscais para os fundos de investimento imobiliário¹⁷,

¹² PAULO CÂMARA, *Os Fundos de Investimento*, in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Vol. I, Almedina, 2011, p. 631. Aqui, as sociedades gestoras eram entendidas como *instituições parabancárias*, art. 1.º daquele Decreto-Lei. Sobre a origem e evolução das sociedades de investimento (instituições parabancárias), vide MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, Almedina 6ª Ed., 2016, p. 1206- 1212.

¹³ A título de curiosidade, antes mesmo da entrada em vigor do referido diploma, já se encontravam constituídos em Portugal pelo menos dois fundos. Para mais desenvolvimentos, cfr. A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *O Depositário no...*, p. 281.

¹⁴ Preâmbulo do Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de Maio.

¹⁵ GÂMBOA NOGUEIRA DA SILVA, AFONSO DE FARIA, Dissertação sobre o tema, *Fundos de Investimento Regime Tributário*, Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2015, p. 9-10.

¹⁶ VIANA, PATRÍCIA, Abreu Advogados, *Confidencial Imobiliário*, in Newsletter Imobiliária Ibérica, Setembro 2010, p. 39.

¹⁷ O DL nº 1/87 de 03 de Janeiro, visava essencialmente a criação de um regime fiscal mais favorável no sentido da isenção do imposto de selo das operações sobre certificados representativos de unidades de participação emitidos pelos fundos de investimento imobiliário, e isentava de sisa (atual IMT, Imposto Municipal sobre Transmissão Onerosa de Imóveis), as aquisições de bens imóveis efetuados para um fundo de investimento imobiliário. Mais tarde, com a Lei nº 101/89 de 29 de Dezembro, referente ao

proporcionando verdadeiramente, o arranque e a constituição das sociedades gestoras e o início de atividade dos fundos de investimento imobiliários¹⁸.

Volvido apenas um ano, o Decreto-Lei n.º 229-C/88, de 4 de Julho, com o intuito de evitar a inconveniente dispersão legislativa, revogou todos os anteriores diplomas, incorporando a totalidade do normativo legal relativo aos fundos de investimento mobiliários e imobiliários no referido diploma. Contudo, mais do que combater a dispersão legislativa, o propósito maior do diploma em questão, era a criação dos fundos fechados, representando uma inovação e visando ultrapassar as dificuldades antes impostas para a composição do património dos fundos de investimento imobiliário. Este diploma perdurou até ao ano de 1995, período em que entrou em vigor o Dec. Lei n.º 294/95, de 17 de Novembro¹⁹.

Já em 2002, entra em vigor o Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário (RJFII) aprovado pelo DL n.º 60/2002 de 20 de Março, diploma que mais tempo permanece em vigor apesar das sucessivas alterações do Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de Outubro, do Decreto-Lei n.º 13/2005, de 07 de Janeiro, do Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, do Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 03 de Março e do Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de Junho, retificado logo depois com o n.º 24/2010, de 17 de Agosto, promovendo alterações em termos de conteúdo, dos documentos informativos dos FII, no relativo ao regulamento de gestão e do prospeto, de forma a possibilitar aos investidores uma informação mais detalhada e criteriosa dos aspetos mais relevantes de cada FII²⁰.

Orçamento de Estado para o ano de 1990 e o DL n.º 189/90 de 8 de Junho, deu-se mais um passo na criação de um regime fiscal mais favorável, com a isenção de contribuição autárquica (atual IMI – Imposto Municipal sobre Imóveis) dos fundos de investimento imobiliário relativamente aos imóveis que deles façam parte;

¹⁸ A título de curiosidade, as primeiras sociedades gestoras (Fundimo, Imovest, Geoger e Vip), apenas surgem em de Maio de 1987, ainda que a legislação que cria os fundos de investimento imobiliário datar de 12 de Julho de 1985, devendo-se este lapso temporal ao facto de só em Janeiro de 1987, com a entrada em vigor do DL n.º 1/87 de 03 de Janeiro, terem sido estabelecidos incentivos fiscais à atividade dos fundos imobiliários. Cfr. SILVA LAUREANO, Raul Manuel da, Dissertação sobre o tema, *Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal em 1993*, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa, 1995, p. 17-18.

¹⁹ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 3ª Edição, 2016, p. 774-775.

²⁰ O DL n.º 60/2002, procede à diferenciação das exigências a aplicar aos fundos abertos e fechados e, dentro destes, aos de subscrição pública e particular, tendo ainda sido criada a figura dos “fundos mistos”, que combinam as noções de fundos abertos e fechados. Outro aspeto de relevo prende-se com o reforço

Note-se ainda, a entrada em vigor do DL 63-A/2013, de 10 de Maio (NRJOIC) com medidas de proteção dos participantes, de solvabilidade das sociedades gestoras, de controlo interno das sociedades gestoras ou de prestação de informação adequada aos participantes.

Só com a publicação e entrada em vigor da Lei nº 16/2015, de 24 de Fevereiro, que transpõe parcialmente as Diretivas nºs 2011/61/UE e 2013/14/UE, procede-se à revisão do quadro existente em matéria de fundos de investimento imobiliário²¹, optando-se por integrar FII's no mesmo regime, revogando os normativos até então em vigor, de acordo com o art. 6º, alínea a) da Lei nº 16/2015, vigorando num único diploma, o Regime Geral de Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC), atualmente em vigor.

Todavia, tratando-se os fundos de investimento como um ramo do Direitos dos valores mobiliários, é frequente a necessidade de recorrer a legislação para além do CVM ou do RGOIC. Veja-se desde logo, a complementaridade que o Código das Sociedades Comerciais, o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, os avisos do BdP ou os próprios Regulamentos, Recomendações e Pareceres da CMVM que irão fazer parte ao longo de todo o nosso trabalho²².

do papel dos peritos avaliadores. Acrescentamos ainda as palavras de PEDRO SIMÕES COELHO, Advogado Vieira de Almeida & Associados, *“o novo regime jurídico dos FII veio possibilitar a flexibilização do enquadramento legal desta actividade, remetendo diversas matérias para regulamentação da CMVM, conferindo, assim, os meios necessários que lhe possibilitem responder de forma mais célere aos problemas ou disfunções revelados pela indústria no âmbito do exercício da supervisão ou atender, quando for caso disso, a eventuais solicitações dos respectivos intervenientes”*, *Fundos de Investimento Imobiliário – Regime Jurídico*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 15, 2002, p. 211; Refira-se ainda a *larga margem da CMVM para, por via regulamentar, proceder ao seu aprofundamento e desenvolvimento*, TIAGO DOS SANTOS MATIAS e JOÃO PEDRO A. LUÍS, *Fundos de Investimento em Portugal, Análise do Regime Jurídico e Tributário*, Almedina, 2008, p. 39-40.

²¹ Revoga-se o RJFII, aprovado pelo DL nº 60/2002 de 20 de Março, e suas sucessivas alterações.

²² BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, p. 144-149.

2.2 – No Direito Comunitário

Ultrapassando as fronteiras, os fundos de investimento conheceram um grande crescimento em termos internacionais, contribuindo para a criação de um verdadeiro mercado europeu de capitais.

No início da criação do projeto europeu, as legislações dos Estados-membros em matéria de organismos de investimento coletivo, eram bastante dispare, constituindo, portanto, um entrave à criação de um mercado único Europeu de capitais, o que originava naturalmente perturbações nas condições de concorrência entre os fundos de investimento, não sendo possível assegurar uma proteção equivalente na esfera dos diferentes participantes. Hoje, esta realidade é bem diferente, verificando-se a ingerência europeia a todos os níveis, inclusive no Direito dos valores mobiliários²³ Veja-se nas palavras de BARRETO MENEZES CORDEIRO, em que

“o Direito dos valores mobiliários é hoje um reflexo do movimento mobiliário de integração europeia. Não é possível verdadeiramente compreender o alcance do Direito pátrio sem atender ao processo evolutivo comunitário”²⁴.

Foi neste contexto que no ano de 1985, o Conselho Europeu aprovou a Diretiva n.º 85/611/CEE, de 20 de Dezembro (Diretiva OICVM), com o objetivo de suprimir as incongruências acima referidas e permitir assim aos OICVM's (organismos de investimento coletivo de valores mobiliários), a comercialização do seus ativos no território dos outros Estados-membros²⁵, estabelecendo regras mínimas comuns para estes, nomeadamente em matérias de autorização, atividade e informações a publicar ou de controlo e supervisão²⁶, deixando todavia de fora, os Fundos de Investimento

²³ BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, p. 95-96.

²⁴ *Idem*, cit., p. 121.

²⁵ PAULO CÂMARA, *Os Fundos de Investimento ...*, p. 635-636; GÂMBOA NOGUEIRA DA SILVA, AFONSO DE FARIA, *Fundos de Investimento Regime Tributário*, Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2015, p. 12.

²⁶ No sentido de criar uma maior confiança, assegurar a livre concorrência comunitária e proteção mais eficaz entre os diferentes Estados-membros, estabeleceu-se uma autorização única pelo Estado-membro de origem válido para os restantes Estados-membros e supervisão a cargo do Estado-membro de origem, o designado *home country control*. Todavia, a Diretiva 85/611/CEE, no seu art. 2º, deixa à consideração dos Estados-membros a possibilidade de estabelecerem categorias de OICVM não abrangidas pela Diretiva e fixarem as suas regras específicas, os denominados OICVM não harmonizados ou não

Imobiliário. Refira-se, a título complementar, que a Diretiva em apreço não veio regulamentar todos os tipos de fundos de investimento mobiliários, tendo apenas harmonizado os fundos de investimento mobiliários abertos, por serem estes que *"oferecem as suas partes sociais à venda ao público na Comunidade e que tem por único objetivo investir em valores mobiliários"*²⁷.

Foi neste seguimento, que procurando dar resposta às constantes solicitações do mercado europeu, a Diretiva nº 85/611/CEE sofreu várias alterações, de entre as quais, *pela sua importância e profundidade, destaca-se a Diretiva n.º 2001/107/CE, de 21 de Janeiro de 2002, com vista a regulamentar as sociedades de gestão, reforçando os requisitos em matéria de fundos próprios e de organização de capitais, e a Diretiva n.º 2001/108/CE, de 21 de Janeiro de 2002, que visa regulamentar os investimentos do OICVM, alargando o tipo de ativos em que estes podiam investir*²⁸.

De notar, que apesar da importância da Diretiva OICVM, apenas em 1994 a mesma foi objeto de transposição para a ordem jurídica portuguesa, através do Decreto-Lei n.º 276/94 de 03 de Novembro, alterado pelo Decreto-Lei nº 323/99 de 13 de Agosto e pelo Decreto-Lei nº 62/2002 de 20 de Março. Naturalmente, que com as sucessivas alterações ao regime da Diretiva OICVM, ocorridos durante o ano de 2002, o legislador nacional teve a necessidade de incorporar os vários normativos para o ordenamento jurídico português por via do DL n.º 252/2003, de 17 de Outubro²⁹.

Mais tarde, foi aprovada a Diretiva n.º 2009/65/CE do Parlamento Europeu, que procedeu à revogação da Diretiva nº 85/611/CEE, transposta para a ordem interna pelo

coordenados por contraposição aos OICVM harmonizados ou coordenados submetidos à Diretiva. Vide CATARINA ROMÃO PINHO, *Os fundos de investimento mobiliário no Direito português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora*, In: Revista de Direito das Sociedades, A. 4, nº 1, 2012, p. 113.

²⁷ Considerandos da Diretiva.

²⁸ GÂMBOA NOGUEIRA DA SILVA, AFONSO DE FARIA, Dissertação sobre o tema, *Fundos de Investimento Regime Tributário*, Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2015, p.12.

²⁹ Entretanto alterado pelo Decreto-Lei nº 52/2006 de 15 de março, pelo artigo 13º do Decreto-Lei nº 357-A/2007, de 31 de outubro, pelo Decreto-Lei nº 211º-A/2008 de 03 de Novembro, pelo Decreto-Lei nº 148/2009 de 25 de Junho e pelo Decreto-Lei nº 71/2010 de 18 de junho, culminando na revogação do Decreto-Lei nº 276/94 de 03 de novembro.

DL 63-A/2013, de 10 de Maio (NRJOIC)³⁰, em virtude da sua importância em políticas de proteção dos participantes, de solvabilidade das sociedades gestoras, de prestação de informação adequada aos participantes ou fortalecimento dos direitos dos participantes em caso de pedido de resgate ou reembolso por estes, também já revogado, desta feita pela Lei nº 16/2015 por transposição da Diretiva 2013/14/UE³¹, que aprovou o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC).

3 – Breve comentário ao regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário e o aproveitamento público desta figura

Como verificámos, a base legal dos fundos de investimento, pauta-se por sucessivas intervenções legislativas³². Daqui resulta naturalmente, um quadro normativo instável e insuficientemente sistematizado.

Refira-se que a Lei nº 16/2015 que aprovou o RGOIC, tem como principais objetivos, favorecer o estabelecimento de sociedades gestoras em Portugal, tendo aproximado o regime nacional das exigências europeias em matéria de fundos próprios, instituindo requisitos menos exigentes de capital inicial mínimo, aliado a uma maior preocupação em reforçar os níveis de proteção dos investidores³³, que está estritamente relacionada com a independência e eficácia das sociedades gestoras, assumindo um papel central na unificação e uniformização da regulação relativa aos OIC em Ativos Mobiliários, Imobiliários ou não financeiros, suprimindo-se a assimetria legal, frequentemente injustificada para estes organismos. As alterações registadas com a entrada em vigor do RGOIC, visaram essencialmente matérias relativas à composição

³⁰ Curiosamente, a Diretiva colocava o prazo para a sua transposição até 30 de Junho de 2011 (arts. 116º e 117º da Diretiva), algo que só veio a suceder a 10 de Maio de 2013.

³¹ O objetivo da diretiva, passava por contribuir para a redução da dependência das sociedades gestoras, relativamente a notações de risco ao efetuarem os seus investimentos, podendo ainda a União, adotar medidas em conformidade com o princípio da subsidiariedade, consagrado no artigo 5º do Tratado da União Europeia.

³² Mantendo-se o cumprimento dos princípios mobiliários do art. 101º da Constituição da República Portuguesa, no relativo ao sistema financeiro. Para mais desenvolvimentos, vide, BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, p. 141-143.

³³ Acompanhando PAULO CÂMARA, “constituem investidores os titulares potenciais ou efetivos de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros”, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 3ª Ed., 2016, p. 234.

dos patrimónios dos Organismos de Investimento Imobiliário abertos, e das respetivas condições de resgate³⁴.

Noutro ponto, é de destacar no âmbito do imobiliário, a intenção de criar por parte do Governo, um Fundo Nacional de Reabilitação do Edificado, através da Resolução do Conselho de Ministros nº 48/2016, designado daqui em diante por FNRE.

Como pilares fundamentais da política para as cidades do XXI Governo Constitucional, assumem-se a reabilitação urbana e a dinamização de arrendamento para fins habitacionais nos centros urbanos. Neste contexto, cabe fazer referência à Lei nº 31/2014, de 30 de Maio³⁵, relativa à Base Geral da Política Pública de Solos, de Ordenamento do Território e de Urbanismo, para a aplicação de uma política de habitação que permita resolver as carências existentes, bem como a promoção da reabilitação urbana.

Sabendo que quer o Estado, as Regiões Autónomas ou os próprios municípios, possuem um vasto património imobiliário, é necessário criar condições favoráveis a que esse património seja objeto de reabilitação e de colocação no mercado, pelo que pretende-se que o FNRE, *revista a forma de um fundo especial de investimento imobiliário orientado para o desenvolvimento e a concretização de projetos de reabilitação de imóveis e para a promoção do arrendamento, tendo em vista a regeneração urbana e o repovoamento dos centros urbanos*³⁶. Não obstante ser na sua génese, um instrumento de políticas públicas, pretende-se que seja estruturado e regulado pelas leis gerais vigentes aplicáveis a fundos de investimento imobiliário.

O FNRE teria como sociedade gestora a empresa pública, FUNDIESTAMO – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A., estando a sua conclusão

³⁴ GÂMBOA NOGUEIRA DA SILVA, *Fundos de Investimento Regime Tributário*, Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2015, p. 13-14.

³⁵ A Lei nº 31/2014, de 30 de Maio, foca na reabilitação dos centros urbanos, na promoção da coerência do sistema urbano, na organização eficiente do mercado fundiário e na eliminação da especulação imobiliária e de outras práticas lesivas do interesse público.

³⁶ Resolução do Conselho de Ministros nº 48/2016.

prevista até 31 de Outubro de 2016, todavia, no final do 1º semestre de 2018, ainda não tinha sido concluído³⁷.

Ainda assim, este pretende constituir-se como um instrumento suscetível de conferir um conjunto de vantagens às diversas entidades participantes³⁸, tendo em consideração, nomeadamente:

- i) Apoio às entidades públicas, incluindo municípios e entidades do terceiro setor, na prossecução das suas políticas de habitação, reabilitação e regeneração dos centros urbanos;
- ii) Permitir aos participantes que nele integrem os seus imóveis³⁹, promover a reabilitação dos mesmos e obter rendimentos sem aumentar os seus níveis de endividamento, podendo ser acordada a reaquisição do imóvel após a rentabilização do investimento efetuado;
- iii) Possibilitar um investimento de baixo risco, com objetivos de rentabilidade interessantes e que contribui, paralelamente, para a concretização de objetivos de políticas públicas nacionais.

Outro exemplo da intervenção de entidades públicas neste setor é o Turismo de Portugal, apostando neste mecanismo, como alternativa ao investimento direto no sector do turismo, através de um conjunto de instrumentos que são disponibilizados à atividade, permitindo, numa perspetiva de longo prazo, criar as condições de suporte financeiro ao investimento no sector do Turismo. Esta aposta é bem visível na medida em que o valor dos fundos sob gestão da sociedade gestora (TF Turismo Fundos - SGFII, S.A.) ascende a cerca de 100 milhões de euros⁴⁰.

³⁷ Através de consulta do site da FUNDIESTAMO, S.A.: <http://www.fundiestamo.com/index.php/fundos>.

³⁸ Pretende-se que estes FII's sejam compostos por um conjunto de entidades públicas da administração central e local, sendo possível e desejável que outras entidades, públicas e privadas, incluindo pessoas singulares, façam parte da mesma.

³⁹ O Código Civil não definiu a distinção entre móveis e imóveis, optando por enumerar no art. 204º as coisas imóveis e no art. 205º, nº 1, todas as restantes como móveis, *vide* MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil I*, Almedina, Reimpressão da 4.ª Edição, 2012, p. 117-120.

⁴⁰ TURISMO DE PORTUGAL, *Fundos Imobiliários*, que pode ser consultada através do sítio: <http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/AreasAtividade/ApoioaoInvestimento/Pages/Fund%20osimobili%C3%A1rios.aspx>.

3.1 – Relevância dos Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal

Numa economia globalizada e concorrencial, as decisões de investimento, tendem a ser pensadas sob critérios de rentabilidade maximizada. Ao mesmo tempo, essa rentabilidade também está estritamente relacionada com o fator risco, uma vez que dos investimentos, podem resultar avultadas perdas. Segundo dados da CMVM, para além dos tradicionais depósitos a prazo e certificados de aforro, menos de 10% das famílias portuguesas ao ano de 2009⁴¹, possuíam outros produtos financeiros tais como ações, obrigações, unidade de participação em fundos de investimento, produtos estruturados e derivados ou ainda fundos e planos de poupança reforma⁴².

As decisões de investimento em valores mobiliários necessitam de um conjunto de informações e conhecimentos profissionais, que pelo carácter rígido e sofisticado do mercado de capitais não se encontram ao alcance do investidor individual. É neste contexto, que surge o interesse e a importância dos Organismos de Investimento Coletivo (OIC's), aqui mencionados como OIC's imobiliários, surgindo como veículos de aplicação rentável dos pequenos capitais, correspondendo a uma atividade de intermediação financeira que, facilita a intersecção entre a procura e a oferta de capital através da captação de aforro junto dos investidores, promovendo uma subtração de recursos económicos ao consumo imediato destinando-os posteriormente à produção de nova riqueza⁴³.

Evidentemente que as reformas legislativas que têm vindo a ser implementadas na área do urbanismo, do ordenamento territorial ou no setor imobiliário, acabam por produzir efeitos nos fundos de investimento imobiliário.

⁴¹ CMVM lançou um estudo tendo como principal objetivo, a caracterização do perfil do investidor particular português em valores mobiliários, centrando a análise em fatores socioeconómicos, CMVM, *O Perfil do Investidor Particular Português*, in Estudos da CMVM, nº 3, 2009, p. 4-5.

⁴² *Idem*, p. 4.

⁴³ VAZ TOMÉ, *Notas sobre os aspectos financeiros e civis dos fundos de investimento mobiliário abertos*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. I, Coimbra Editora, 1999, p. 10; ANTÓNIO MANUEL PROENÇA, *Produtos e Instrumentos Financeiros*, Editora Reis dos Livros, 1996, p. 644-645.

Depois das necessárias alterações legislativas, em virtude da crise financeira iniciada em 2007, *o setor imobiliário português volta a dar provas de estabilidade*⁴⁴ e de crescimento sustentado, relevando a sua importância no setor da economia e na sociedade portuguesa em geral. Nas palavras de PEDRO GAIVÃO, *há prova evidente, desde 1987, de um grande desenvolvimento imobiliário por força da criação desses fundos de investimento, desenvolvimento esse que teve uma especial repercussão na área do terciário, designadamente na construção e promoção de edifícios para escritórios, centros comerciais, empreendimentos turísticos, etc*⁴⁵.

Mais, fica claro a importância dos fundos de investimento imobiliário no setor do imobiliário e da economia portuguesa, se olharmos às palavras de A. ARANHA FURTADO DE MENDONÇA, membro do conselho de administração do MNF Gestão de Ativos, afirmando que *os fundos assumem hoje um papel fundamental na formação bruta de capital fixo, considerando que os FII tornar-se-ão mais eficientes na função que exercem por conta dos seus investimentos e no impacto que provocam no mercado*⁴⁶. Neste sentido, ARMANDO LACERDA QUEIROZ, Diretor Geral da Imorendimento, adianta que *contactos com investidores institucionais internacionais permitem concluir que este novo regime é motivador e vai produzir crescimento na indústria dos fundos portugueses*⁴⁷. Face a este panorama, a manutenção de baixas taxas de juro por um período dilatado de tempo e a grande variedade de estratégias de investimento apresentadas pelos gestores terão aumentado a procura de fundos de investimento perante a dificuldade de encontrar alternativas de aplicação de poupanças a taxas mais elevadas e com menor risco⁴⁸.

Segundo informações disponibilizadas pela CMVM, existiam até Janeiro de 2018, 28 entidades gestoras de fundos de investimento imobiliário, para um total de 129

⁴⁴ BARRETO MENEZES CORDEIRO, *A modernização do setor imobiliário*, in Revista Vida Judiciária, nº 191, Setembro/Outubro 2015, p. 4.

⁴⁵ PEDRO GAIVÃO, artigo de opinião, in Revista Vida Judiciária, nº 195, maio/junho 2016, p. 7.

⁴⁶ *Considera que os Fundos de Investimento são veículos eficientes para desenvolver a indústria do imobiliário?*, in Revista Vida Judiciária, nº 191, Setembro/Outubro 2015, p. 18.

⁴⁷ *Idem*, p.18.

⁴⁸ CMVM, *Relatório Anual sobre a atividade da CMVM e sobre os Mercados de valores Mobiliários*, 2015, p. 75-76.

Fundos de Investimento, dos quais 10 abertos e 119 fechados, contabilizando na totalidade, ativos de mais de 7 mil milhões de euros.

A aposta deste tipo de organismos, em imóveis preferencialmente destinados a comércio, serviços ou indústria, representam a grande fatia da sua carteira⁴⁹, ao contrário do mercado de habitação, que representa uma percentagem muito diminuta em Portugal. Os FIL's investem sobretudo em imóveis já concluídos, contudo, poderão igualmente adquirir terrenos para construção, reabilitação ou promoção de empreendimentos^{50 51}, como veremos mais à frente.

Todavia, estes valores dos ativos dos fundos, à semelhança dos restantes países da União Europeia, continuam a apresentar uma expressão reduzida comparativamente aos fundos mobiliários ainda que seja visível um crescimento exponencial do número de FIL's, da sua carteira de imóveis ou dos rendimentos gerados.

4-Fundos de Investimento

4.1. –Enquadramento jurídico

Realizada toda uma retrospectiva sobre esta figura, cabe indicar os fundos de investimento imobiliário, como um importante veículo de investimento⁵² e de

⁴⁹ Veja-se as palavras de JOSÉ MANUEL BARROS (Coordenador Executivo do Departamento de Registo de Entidades da CMVM) e JOÃO DUQUE (Professor Associado do ISEG – Universidade Técnica de Lisboa), *“Continua a verificar-se uma preponderância dos imóveis afectos a serviços, sobretudo escritórios destinados ao arrendamento(...) Comportamento idêntico é aquele que é apresentado pelos imóveis afectos a actividades relacionadas com comércio, contrastando com o crescente peso de armazéns e parques de estacionamento(...)”*, Breve Análise à Eficiência do Investimento em Fundos de Investimento Imobiliário, in Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, Volume 15, 2002, p. 216.

⁵⁰ Sobre este assunto, v. as disposições transitórias (art. 5º, nºs 7 e 8) constantes na Lei nº 16/2015 de 24 de Fevereiro, quanto aos organismos de investimento imobiliário abertos, relativo ao prazo para a implementação das novas regras.

⁵¹ Para efeitos de entendimento quanto ao conceito de *único empreendimento*, nos termos da al. e) do n.º 2 do art. 5º do Decreto-Lei n.º 294/95, de 17 de Novembro, Circular da CMVM, datada de 1998-01-12 quanto ao que se deve considerar como único empreendimento.

⁵² Num artigo de opinião, A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, define sucintamente veículos de investimento numa aceção restrita, como *“a forma jurídica que reveste um determinado projeto, independentemente das pretensões subjetivas. Numa aceção ampla, irá englobar os correspondentes regimes jurídicos e fiscais”*, in *Vida Judiciária*, nº 195, maio/junho 2016, p. 4; Também JOÃO RICARDO NÓBREGA, sócio da Sociedade de Advogados Raposo Subtil e Associados, num artigo de opinião, faz questão de relevar que, *a seleção do veículo de investimento, os modelos alternativos de “funding” e a estruturação e eficiência fiscal do investimento, constituem os principais “drivers” dos investidores actuais*, acrescentando que *deve*

rendibilidade, fazendo depender o seu sucesso em grande parte, dos custos operacionais, do regime fiscal pré-existente, do processo burocrático ou da capacidade de atuação dos órgãos de supervisão.

Se olharmos para o valor dos ativos sob gestão em fundos de investimento (sem distinção), sedeados nos Estados Unidos da América e na Europa, estes representam mais de 80% do total mundial, fruto da robustez do enquadramento judicial e regulamentar, dos requisitos de divulgação de informação a que as respetivas entidades gestoras estão sujeitas⁵³, não significando contudo, que *de um ponto de vista institucional, os oic não impliquem uma estrutura relativamente complexa*, nas palavras de PAULA COSTA E SILVA⁵⁴.

Cabe ainda menção à figura dos FII's, como ramo jurídico do Direito de valores mobiliários, encontrando-se no seu núcleo os instrumentos financeiros, pertencentes ao universo do Direito Comercial, sendo que são os sujeitos denominados intermediários financeiros que, na maioria dos casos, compõem as situações jurídicas do Direito de valores mobiliários, como recorda BARRETO MENEZES CORDEIRO⁵⁵.

Tomando em consideração o art. 1º, nºs 1 e 2 e o art. 2º, nº 1, alínea aa) da Lei nº 16/2015, percebermos que os fundos de investimento imobiliário regem-se pelo RGOIC, e que se consideram organismos de investimento coletivo, que passam por *instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como fim o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores, cujo funcionamento se encontra sujeito a um princípio de repartição de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes*

haver uma proporcionalidade e adequação do montante de investimento e o tipo de ativo pretendido, em face da dimensão e custos do próprio veículo, quer na sua constituição, quer na sua manutenção, in VidaJudiciária, nº 195, maio/junho 2016, op. cit., p. 19.

⁵³ CMVM, *Relatório Anual sobre a atividade da CMVM e sobre os Mercados de Valores Mobiliários*, 2015, p. 74.

⁵⁴ PAULA COSTA E SILVA, *Organismos de Investimento Colectivo e Imputação de Direitos de Voto*, intervenção proferida, em 16 de Março de 2007, na Conferência sobre o Novo regime jurídico das OPA, organizadas pelo Instituto de Direito Bancário, da Bolsa e dos Seguros, da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 71.

⁵⁵ (...) *O Direito dos valores mobiliários não regula apenas as ações, as obrigações e as restantes realidades que lhe são próximas, mas todos os instrumentos integrados no amplo conceito de valor mobiliário lato sensu, in Direito...*, p. 27 e 201-204. O Autor ainda acrescenta que, partindo desta interpretação, *é possível decompor o Direito dos Valores Mobiliários em três dimensões: o direito material, o direito institucional e o direito regulatório. Uma introdução ao Direito dos Valores Mobiliários*, in Revista Jurídica, AAFDL Editora, Edição nº 30, 2016, p.16-24.

(...), englobando na subalínea ii) *os organismos de investimento alternativo, que são os demais, designadamente os previstos na alínea a) do n.º 2 do artigo anterior* e ainda (...), *os organismos abertos ou fechados, cujo objeto é o investimento em ativos imobiliários, designados «organismos de investimento imobiliário», art. 2º/1 al. aa), ii), 2º.* Da análise do regime jurídico, enquadra-se esta figura, como organismos de investimento coletivo (art. 1º, n.º 1 do RGOIC), subdividindo-se em organismos de investimento imobiliário (art. 2º, n.º 1 alínea aa), ii) ponto 2º).

Em complemento da Lei nº 16/2015, é de aplicar subsidiariamente⁵⁶, o regime do Código dos Valores Mobiliários, nos termos do art. 289º, nº 1, alínea c), iii), identificando estes organismos, como atividades de intermediação financeira.

A presente figura encontra-se subordinada ao princípio da tipicidade, na medida em que só podem ser constituídos organismos de investimento coletivos previsto no RGOIC ou em legislação especial (art. 4º, nº 1 do RGOIC). Neste seguimento, podemos dividir os fundos de investimento em dois grupos: a) pessoas coletivas, relativas às sociedades comerciais e demais manifestações coletivas e b) patrimónios de afetação (fundos de investimento), onde se poderá incluir a figura anglo-saxónica dos *trusts*⁵⁷.

⁵⁶ Art. 1º, nº 3 do RGOIC.

⁵⁷ Figura que continua a gerar grande controvérsia em vários organismos jurídicos, bastante enraizada nos países da *Common Law*, vindo a assumir um papel de destaque enquanto veículo de investimento, consubstanciando-se num *instituto jurídico desconhecido para um número muito apreciável de países*, in AFONSO PATRÃO, Reflexões sobre o reconhecimento de trusts voluntários sobre imóveis situados em Portugal, *Boletim da Faculdade de Direito Universidade de Coimbra*, Volume LXXXVII, Coimbra 2011, p. 357. Sobre a figura dos *trusts*, BRANDÃO DA VEIGA, num artigo de opinião, não é um defensor deste instituto apesar de não negar a sua importância, considerando-os *como aparente panaceia para muitos dos “males” jurídicos do mercado de valores mobiliários* (itálico nosso). Se o trust é uma figura tão elástica, não o é tanto pelas suas virtualidades intrínsecas, mas pela própria elasticidade do sistema em que se integra. Daí que a simples importação de institutos não resolva quaisquer problemas por si mesma. Bem pelo contrário, na medida em que os trusts têm atrás de si uma tipologia muito rica, um regime processual, modalidades de gestão e configuração que não podem sem mais ser importados para o nosso sistema jurídico sem se ponderarem, e mais uma vez, as suas implicações sistémicas”, *Três Problemas Dogmáticos dos Fundos de Investimento*, in *Cadernos de Mercados de Valores Mobiliários* nº 52, 2001; Noutro sentido, BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Do Trust no Direito Civil*, Dissertação de Doutoramento em Direito Ciências Jurídico-Civis, Lisboa, 2013, aponta o *trust como um instituto fiduciário britânico reflexo da sociedade inglesa, da sua cultura e do seu Direito, não esquecendo contudo, que o trust tem no use medieval o seu antecedente histórico (...), possuindo uma espantosa capacidade de adaptação às necessidades sociais e económicas, em constante mutação*. Na esteira deste Autor, considera-se admissível constituir *trusts*, à luz do direito português, como um negócio fiduciário *stricto sensu* para administração e aberto, que pode ser constituído por uma simples manifestação de vontade, por transmissão da posição jurídica para um terceiro, que assume a posição de fiduciário, ou por disposição testamentária”, op. cit., p. 43, 1128-1133 e 1144. Diga-se ainda, “que os sistemas civilísticos continentais, têm vindo, paulatinamente, a incorporar o trust nos seus ordenamentos jurídicos internos (...), sendo regra geral, a receção do trust estimulada pelo papel atualmente representado pelo instituto fiduciário

Como breve introdução das características essenciais desta figura, os fundos de investimento assentam na segregação entre a gestão e a propriedade do capital, nomeadamente: a primeira tem de ser entregue a uma sociedade gestora, enquanto os participantes se mantêm proprietários dos ativos patrimoniais⁵⁸. A especificidade dos ativos imobiliários⁵⁹, resulta inevitavelmente em características distintas dos valores mobiliários, quer na heterogeneidade, na própria liquidez ou nos riscos específicos associados a este tipo de ativos⁶⁰.

4.1.1 – Caracterização

Nos termos do art. 6º, nº 1 do RGOIC, a denominação do organismo de investimento coletivo, serve para identificar desde logo a espécie e o tipo do mesmo, adiantando o nº 2, que acresce a *expressão «imobiliário» no caso dos fundos de investimento imobiliário, que deve integrar a sua denominação.*

Neste seguimento, o art. 2º, nº 1, alínea u) do RGOIC, sem avançar uma definição, elenca características dos fundos de investimento, na medida em que os considera *patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, pertencentes aos participantes no regime geral de comunhão regulado no presente Regime Geral*, em contraponto do anterior regime (DL nº 60/2002 de 20 de Março), em que nos termos do seu artigo 2º,

anglo-saxónico”, cit., p. 53., pelo que como avança o Autor, *se a receção do trust não tivesse um interesse real, estes movimentos de acolhimento nunca se teriam verificado*, p. 54-55. Acrescentamos ainda que o Autor no Capítulo III, relativo aos deveres e poderes dos *trustees*, elenca uma série de condições e requisitos que devem ser cumpridos (com as necessárias adaptações aos FII), relativamente à figura do *trust*, conferindo-se ao dever de lealdade dois grandes princípios: *no conflict rule* e *no profit rule*, p. 563-610 e 1135. Neste sentido, *o trust, enquanto arquétipo de relação fiduciária, tem servido de suporte jurídico para o preenchimento de outras relações jurídicas*, op. cit., p. 1134. A par da relação entre a sociedade gestora e os participantes, o *trustee* deve respeitar escrupulosamente todas as diretrizes e orientações estabelecidas nos atos constitutivos (...); deve abster-se de beneficiar um dos sujeitos em detrimento dos restantes; cumprir o dever de imparcialidade; obrigação de prestar todas as informações aos beneficiários do trust (...), p. 1135-1136. Hoje, considera o Autor, *o elemento primário do negócio fiduciário não é a transmissão de um direito, mas a assunção da posição de fiduciário*, tendo sempre como elemento base, uma atuação comprometida do sujeito, *no âmbito de uma posição jurídica identificada, no interesse de outrem*, p. 1140 -1143; Ainda sobre o tema, vide VAZ TOMÉ e DIOGO LEITE DE CAMPOS, *A Propriedade Fiduciária (Trust), Estudo para a sua consagração no Direito Português*, Almedina, Coimbra, 1999;

⁵⁸ GÂMBOA NOGUEIRA DA SILVA, *Fundos de Investimento Regime Tributário*, Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2015, 3-4.

⁵⁹ Art. 2º, nº 1, alínea a) do RGOIC.

⁶⁰ JOÃO CARVALHO DAS NEVES/JOAQUIM MONTEZUMA/AMARO LAIA, *Análise de Investimentos Imobiliários*, Lisboa, Texto Editores, 2009, p. 22-28.

os fundos de investimento imobiliário eram designados como instituições de investimento coletivo, cujo único objetivo consiste no investimento, nos termos previstos no presente diploma e na respetiva regulamentação, dos capitais obtidos junto dos investidores e cujo funcionamento se encontra sujeito a um princípio de repartição de riscos, constituindo patrimónios autónomos, pertencentes (...), a uma pureza de pessoas singulares ou coletivas designadas “participantes”(…)⁶¹.

Podemos considerá-los ademais, como um produto financeiro⁶² alternativo à aplicação das poupanças dos investidores, quer sejam depósitos bancários ou investimentos diretos no mercado de capitais.

De todo o modo, tratam-se de patrimónios autónomos ⁶³, *tipicamente constituídos para permitirem o aforro coletivo (seja a entidades individuais ou coletivas), em valores essencialmente imobiliários, segundo um princípio de divisão de riscos*⁶⁴, onde a gestão é direcionada no exclusivo interesse dos participantes⁶⁵. É nesta ótica que o art. 7º, nº 1 do RGOIC, refere que o património é representado por partes de conteúdo

⁶¹ Sobre o património autónomo nos OIC, PAULA COSTA E SILVA, *Direito dos...*, p. 164; ROMÃO PINHO, *Os fundos de investimento...*, p. 131; A CMVM já em 2001, num artigo publicado no seu site, indica o que considera um FII, como “*um instrumento de poupança colectiva, sob forma contratual, que resulta das aplicações de vários investidores, constituindo o conjunto dessas aplicações um património autónomo pertencente a uma pluralidade de pessoas singulares ou colectivas, denominadas participantes*”, *A Indústria dos Fundos de Investimento Imobiliário–2001 – CMVM, pode ser consultado no sítio: http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Brochuras/Pages/Fundos_Imo2001_Pt_Introducao.aspx*.

⁶² Vide CALVÃO DA SILVA, *Banca, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português*, Almedina, 5ª Edição; 2017, p. 25.

⁶³ Nas palavras de VAZ TOMÉ, “a separação patrimonial representa o corolário da confiança no património separado a terceiro que o detém e dele pode dispor”, op. cit. 64-68, *A propósito dos fundos de investimento imobiliário fechados de subscrição particular: duas questões*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume VIII, Coimbra Editora, 2008; Já no ano de 1907, surgem referências ao património autónomo, pela mão de GUILHERME ALVES MOREIRA, *Instituições do Direito Civil Português – Parte Geral*, Coimbra, 1907, p. 297, “a separação que, pelo carácter de autonomia atribuído ao património social, se dá nas sociedades entre este património e o individual dos sócios, e a administração unitária que nas sociedades existe, fez com que o nosso legislador atribuisse às sociedades *commerciaes* individualidade jurídica que só existe em relação a terceiros. (...). A individualidade jurídica atribuída às sociedades *commerciaes* em princípio, segundo o nosso parecer, que o património comum dos sócios, pela constituição da sociedade, se separa do património individual de cada um deles, no sentido de que fica sendo uma propriedade coletiva, que pelo fim a que é destinada, goza duma certa autonomia”.

⁶⁴ PAULO CÂMARA, *Os Organismos de Investimento Coletivo em Portugal*, in *Revista de Direito das Sociedades Comerciais e dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2016, pág. 129.

⁶⁵ VAZ TOMÉ, avança que o facto de a disciplina dos fundos de investimento assentar sobre categorias proprietárias, fornece um elemento hermenêutico, permitindo aproximar os fundos de modelos jurídicos historicamente alheios ao nosso ordenamento, designadamente do trust. O *trust* consente superar as dificuldades de enquadramento sistemático que a relação trilateral a que o fundo dá visa suscita, op. cit., *Alguns aspectos dos fundos comuns de investimento mobiliário abertos*, in *Jornadas - Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Porto, 26 de Janeiro de 2007, p. 141.

idêntico que asseguram aos seus titulares direitos iguais, ainda que, exista a possibilidade de serem criadas categorias diferentes, sem valor nominal, que se designam unidades de participação, como mais à frente estudaremos.

Nas palavras de VAZ TOMÉ, *a autonomia patrimonial do património gerido constitui uma característica fundamental da estrutura da relação de participação*⁶⁶. No mesmo sentido, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, acrescenta que

“os ativos dos OIC’s, variam conforme o tipo, e constituem um património autónomo, isto é não respondem, em caso algum, pelas dívidas dos participantes, das entidades que asseguram as funções de gestão depósito e comercialização ou de outros OIC’s”⁶⁷ (art. 13º do RGOIC e art 15º do anterior regime DL nº 60/2002).

Trata-se de um modelo trilateral, composto pela sociedade gestora, os participantes e o depositário, na medida em que este modelo *surge como necessário, pois não podem concentrar-se num só operador as funções de gestão, de um lado e, de outro, aquelas de execução dos contratos e custódia dos valores que integram o fundo*⁶⁸.

Esclarecido que está o problema do património autónomo a que o art. 7º, nº 1 do RGOIC faz referência, cumpre colocar ainda a questão de saber se os fundos de investimento gozam ou não de personalidade jurídica, questão essa que merece resposta negativa⁶⁹. Da análise legislativa, e tendo em atenção a controvérsia doutrinal sobre o conceito de pessoa coletiva e atribuição ou não de personalidade jurídica⁷⁰, está

⁶⁶ *Idem, op. cit.*, 138.

⁶⁷ ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais – Valores Mobiliários e Mercados*, 6ª Ed., Coimbra, 2011, p. 744.

⁶⁸ VAZ TOMÉ, *Notas sobre os aspectos...*, p. 21.

⁶⁹ Quanto ao significado da atribuição de personalidade jurídica às sociedades comerciais, v. ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Da personalidade e capacidade jurídica das sociedades comerciais*, in *Estudos de Direito das Sociedades*, Almedina, 12ª Edição, 2015.

⁷⁰ OLIVEIRA ASCENSÃO, refere-se à personalidade jurídica como a suscetibilidade de ser titular de situações jurídicas (direitos e obrigações), p. 116., acrescentando que a *personalidade é uma suscetibilidade abstrata de titularidade*. Ademais, para haver personalidade jurídica, tem de haver, por parte dos promotores um ato de constituição e por parte da ordem jurídica, a atribuição dessa personalidade. Recordemos que a *aquisição da personalidade jurídica pode ser por criação, automaticamente e por concessão*, p. 219, in *Direito Civil Teoria Geral*, Volume I - Introdução, As pessoas, Os bens, Coimbra Editora, 2000; por sua vez, CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra Editora, Reimpressão da 4.ª Edição, 2012, relativamente às pessoas coletivas, “como organizações constituídas por uma colectividade de pessoas ou massa de bens, dirigidos à realização e interesses comuns ou colectivos, às quais a ordem jurídica atribui a personalidade jurídica”, p. 162, acompanhando MANUEL DE ANDRADE, no sentido em que *a personalidade jurídica, quer a das pessoas*

claro que os fundos de investimento são destituídos de personalidade jurídica, de acordo com o disposto do art. 2º, nº 1 alínea u) do RGOIC) e artigos 5º e 6º, nº 1 do Código das Sociedades Comerciais, sendo a sua administração representação e gestão efetuada em representação dos participantes por sociedades gestoras de fundos de investimento⁷¹, apesar de existirem algumas vozes que propõem uma alternativa, como BRANDÃO DA VEIGA, que acrescenta que, (...) *tratando-se de patrimónios autónomos, não sendo por isso pessoas jurídicas, não poderiam ser titulares de situações jurídicas*⁷².

Nesta ótica, é predominantemente aceite que o património do fundo de investimento, encontra-se separado quer da esfera do património do participante, quer da sociedade gestora ou da entidade depositária que o constituem, não possuindo personalidade jurídica, não tendo órgãos próprios para exprimir a sua vontade, pelo que necessitam de entidades terceiras para agir, razão pela qual, o FII não é, nem pode ser responsável, pelas dívidas dos seus participantes, pelas dívidas contraídas pela sociedade gestora ou qualquer outra entidade que preste serviços ao fundo de investimento, tal como nos indica o art. 13º do RGOIC. Quanto à personalidade judiciária⁷³, ainda que não possua personalidade jurídica, é pacífica a sua admissão, nos termos do art. 11º/1 e art. 12º/a) do Código de Processo Civil.

físicas, quer a das pessoas colectivas, um conceito jurídico, uma realidade no mundo jurídico, p. 95,; Para PAIS DE VASCONCELOS, *a personalidade colectiva, tem uma natureza jurídica análoga à da personalidade singular, à da personalidade jurídica das pessoas humanas (...) as pessoas coletivas têm de comum com as pessoas humanas aquilo em que correspondem ao exercício jurídico colectivo de pessoas humanas (...) e à autonomização de massas patrimoniais ou à institucionalização de fins de pessoas humanas (...), Direito de Personalidade*, Reimpressão da edição de 2006, Almedina, 2017, p. 124-125. Já MENEZES CORDEIRO, remete a questão da personalidade coletiva para o Código Civil, exprimindo-se este, *num modo coletivo*, cfr. *Direito das Sociedades II*, Almedina, Reimpressão da 2.ª Edição de 2007, 2017, p. 76-79. Tenha-se em atenção, contudo, nas palavras de COUTINHO DE ABREU, que a *personalidade coletiva, enquanto conceito expressivo de autónoma subjetividade, não deve ser absolutizada*, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, Almedina, 5ª Edição, 2015, p. 161.

⁷¹ MENEZES CORDEIRO, sobre a representação, considera que “a representação implica uma atividade jurídica. O representante poderá praticar actos materiais em nome e por conta do representado, de tal modo que os efeitos dessa atuação ocorram na esfera deste último (...)”, in *Tratado de Direito Civil V*, Almedina, 3ª Edição, 2017, p. 77-79.

⁷² BRANDÃO DA VEIGA, in artigo de opinião, *Três Problemas Dogmáticos...*, p. 5. Acrescente-se que o autor apresenta uma solução alternativa no sentido de *se considerar que os fundos de investimento são pessoas jurídicas, apenas com a especialidade de terem órgãos internos muito rudimentares. Repare-se que não são totalmente desprovidas de órgãos internos, na medida em que a lei, embora em casos restritos, prevê assembleias de participantes. Mas são basicamente pessoas jurídicas extraorgânicas e não intraorgânicas, ao contrário do paradigma continental*, op., p. 6.

⁷³ PAULA COSTA E SILVA recorda a problemática dos casos em que a lei atribui personalidade judiciária a realidades que não têm personalidade jurídica, *O manto diáfano da personalidade judiciária*, in *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, Volume II, Almedina, 2008, p. 1870-1876; JOSÉ

Relativamente às atividades a desenvolver pelos fundos de investimento imobiliário, estas diferem conforme estejamos perante um FII do tipo fechado ou aberto, bem como do estipulado no próprio regulamento de gestão do fundo ou da vontade dos próprios participantes. Mais à frente iremos abordar esta questão detalhadamente.

4.1.2 - Constituição

Nos termos do art. 19º, nº 1 do RGOIC, a constituição de qualquer organismo de investimento coletivo em Portugal, está dependente de autorização prévia pela CMVM⁷⁴, assumindo esta entidade, papel central em todo o processo. O nº 2, avança que a dita autorização, abrange a autorização de comercialização e a aprovação pela CMVM dos documentos constitutivos (sujeita ao nº 3 do mesmo artigo), a escolha do depositário e ainda o pedido da entidade gestora para gerir o fundo de investimento (alínea a)), considerando-se constituído na data da primeira subscrição, tratando-se de um fundo de investimento aberto ou, do conjunto de subscrições efetuadas no período inicial de subscrição, tratando-se de fundo de investimento fechado, comunicando-se a respetiva data de imediato à CMVM (art. 19º, nº 4, alínea b e nº 6).

O pedido de autorização é instruído com os documentos previstos no art. 20º, nº 1 e 3, devendo os requerentes informar a CMVM de qualquer alteração dos elementos e informações apresentados para efeitos de instrução do pedido de autorização (art. 25º, nº 5). Enquanto órgão de supervisão, a CMVM pode solicitar aos requerentes esclarecimentos, informações suplementares ou sugerir alterações aos documentos entregues que considere convenientes (nº 4). A decisão de autorização é proferida no prazo de 20 dias (art. 21º), considerando-se o pedido indeferido em caso de ausência de resposta pela CMVM (nº 3, alínea b).

LEBRE DE FREITAS e ISABEL ALEXANDRE, *Código de Processo Civil Anotado*, Volume 1º, Artigos 1.º a 361º, Coimbra Editora, 3ª Edição, 2014, p. 36-40; ABÍLIO NETO, *Novo Código de Processo Civil Anotado - 4ª edição Revista e Ampliada*, Ediforum, 2018, arts. 5º e 6º, alínea a) do DL nº 329-A/95 de 12 de dezembro, p. 68-74.

⁷⁴ Importante salientar que, o que está em causa por parte da CMVM enquanto autoridade de supervisão e controlo em termos de autorização de constituição dos OIC's, "será a apreciação da legalidade do fundo a constituir e não o mérito e a oportunidade da sua constituição", vide ROMÃO PINHO, *Os fundos de investimento ...*, p. 119.

De todo o modo, a CMVM poderá proceder à recusa do pedido de autorização nas situações previstas no art. 22º do RGOIC. Todavia, antes de recusar o pedido, notifica os requerentes, dando-lhes o prazo máximo de 10 dias para suprirem a insuficiência, quando apropriado, e para se pronunciarem quanto à apreciação da CMVM (nº 6). A CMVM poderá agir inclusive para proceder à revogação da autorização, nos termos do art. 24º. É possível ainda a caducidade ou renúncia da própria autorização por facto imputável ao próprio organismo de investimento coletivo ou pela entidade responsável pela gestão. Neste seguimento, a lei estipula um prazo temporal para a constituição do fundo já depois de concedida a autorização que varia entre 6 a 12 meses, no caso de organismos de investimento coletivo fechados ou de organismos de investimento coletivo abertos, respetivamente, findo o qual caduca (art. 23º do RGOIC).

Posteriormente, quaisquer alterações subsequentes relevantes nos documentos constitutivos⁷⁵, torna-se necessária a comunicação à CMVM, nos termos do art. 25º do RGOIC e do Regulamento nº 2/2015 da CMVM, podendo variar entre comunicação prévia (nº 1, 2 e 4), sujeito, portanto, a aprovação, ou a mera comunicação à CMVM (nº 3), sendo que em qualquer caso, a comunicação da alteração deve ser instruída com a toda a documentação a ela respeitante (nº 7). No caso de alterações ao regulamento de gestão vigente, é necessário a comunicação à CMVM, podendo a sua aprovação ser realizada da seguinte forma:

- Automática – efetua-se através de mera comunicação à CMVM tornando-se eficaz na data de receção da mesma. Aplicável a alterações de matérias como denominação e sede ou endereços da entidade gestora, do depositário ou das entidades comercializadoras; identificação dos órgãos sociais da entidade responsável pela gestão; inclusão de novas entidades comercializadoras; redução dos montantes globais cobrados a título de comissões de gestão, depositário, subscrição, resgate e transferência; atualização de dados

⁷⁵ Para o efeito, o Regulamento nº 2/2015 da CMVM, nos seus artigos 92º a 94º, define quais as matérias suscetíveis de comunicação prévia em caso de alterações da política de investimento; Refira-se ainda o art. 254º, nº 1, alínea a) i), art. 26º, nº 2, art. 55º, nº 1, alíneas c) e d) do RGOIC), da política de distribuição de rendimentos (art. 142º, art. 26º, nº 2, art. 55º, nº 1 alínea d), art. 61º, nº 1 alínea b) e art. 256º, alínea o) do RGOIC), e do cálculo ou divulgação do valor das unidades de participação (art. 61º, nº 1, alínea b), art. 254º, nº 1, alínea e) i) do RGOIC).

quantitativos (n.º 3). Encontram-se igualmente sujeitas a mera comunicação, as situações previstas no n.º 5 e 6, salvo tratando-se de organismos de investimento coletivo sob forma societária.

- Deferimento *tácito* – sujeita a comunicação prévia à CMVM, sendo que, torna-se eficaz decorridos 40 dias após o termo do prazo para a CMVM deduzir oposição (15 dias), a contar da receção da comunicação ou após a data de notificação da decisão expressa de não oposição, relativo às matérias referidas no n.º 1 do art. 25.º; nas restantes situações não previstas nos n.ºs 1 ou 2, o deferimento ocorre após os 15 dias (n.º 4) a contar da data da comunicação.

4.2 - Tipos de Fundo de Investimento Imobiliário

Quanto aos tipos de fundos de investimento imobiliário, constituídos e a operar de acordo com a legislação portuguesa e sem prejuízo da existência de outros tipos de fundos de investimento previstos em legislação especial, assumem-se diversas tipologias, nomeadamente quanto à variabilidade de capital, natureza dos seus ativos⁷⁶ ou à forma de renumeração do capital.

Neste sentido, BRANDÃO DA VEIGA, refere desde logo que

“existe um princípio de tipicidade de natureza dos fundos de investimento. (...) É precisamente por, tendo eventualmente outros objectos que não os previstos na lei, serem ainda assim fundos de investimento, que a lei visa proibir a sua criação (...) Se tiverem uma composição proibida na lei, ou violam o princípio de tipicidade de composição ou o princípio de tipicidade de natureza, pelo que são fundos de investimento ilícitos”⁷⁷.

É perante esta multiplicidade de opções, que o legislador redigiu o art. 10.º, n.º 1 do RGOIC, disciplinando que os organismos de investimento coletivo poderão ser

⁷⁶ Na figura dos FII's, considera-se ativos imobiliários, como sendo os imóveis, unidades de participação em organismos de investimento imobiliário e participações sociais em sociedades imobiliárias nos termos do art. 2.º/1 al) a) e al) ii), 2.º) do RGOIC, competindo à CMVM, a respetiva regulamentação, conforme o art. 254.º, n.º 1 alínea vi); v. CARLOS COSTA PINA, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, 2005, p. 423-426.

⁷⁷ BRANDÃO DA VEIGA, artigo de opinião, in *Três Problemas Dogmáticos...*, p. 1 e 2; *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário*, Almedina, Coimbra, 1999, p. 43 e ss.

abertos ou fechados⁷⁸, consoante as unidades de participação sejam, respetivamente, em número variável ou em número fixo (nº 2).

Quanto à forma de remuneração⁷⁹, a diferença entre FII aberto ou fechado, reside na forma como se procede à remuneração do participante. Avança o art. 142º e art. 159º, nº 2, alínea g) do RGOIC e o art. 12º, nº 1 alínea c) do Regulamento nº 2/2015 da CMVM, que a política de distribuição de rendimentos será realizada nos termos dos documentos constitutivos, com a indicação dos critérios, condições e periodicidade da respetiva distribuição. No caso de um fundo distribuir periodicamente (em termos e condições a fixar no respetivo regulamento de gestão), os rendimentos gerados (de forma semelhante ao que acontece com os tradicionais dividendos), são designados fundos de rendimentos ou distribuição. Se por contrário, o fundo não distribuir os rendimentos obtidos, mas opta pela sua inclusão no património do fundo, o participante, apenas receberá a sua quota parte das receitas se, e quando, solicitar o resgate das suas unidades de participação do fundo. Dito de outra forma, os rendimentos gerados pelo fundo não são distribuídos pelos participantes, antes são incorporados no valor das unidades de participação (reinvestidos no fundo)⁸⁰. Neste caso, é classificado como fundo de capitalização ou de acumulação⁸¹. Neste sentido, a política de distribuição de rendimentos, é uma característica importante do FII, na medida em que deverá ir ao encontro da expectativa de liquidez do investidor.

⁷⁸ RUI BARREIRA, relembra que fundos abertos são denominados *unit trusts* em Inglaterra, *mutual funds* nos Estados Unidos e os fundos fechados, *investment funds*, *Regime Jurídico-Tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário*, in Fisco nº 46, Setembro 1992, p. 3.

⁷⁹ Ainda sobre o mesmo tema: art. 78º, art. 20º, nº 1, alínea f) e art. 254º, nº 1, alínea b), ii) todos do RGOIC. De relevar o ANEXO I, a que se refere o nº 3 do art. 78º do Regime Geral, o Capítulo II relativo à Política de Investimento do Património de Organismo de Investimento Coletivo/Política de Rendimentos, ponto 6, o Capítulo Capítulo IV relativa ao Direito e Obrigações dos Participantes, alínea c) e o Capítulo VI, relativo aos Organismo de Investimento Coletivo Fechados, na alínea g), todos do Regulamento nº 2/2015 da CMVM.

⁸⁰ ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *O Governo dos fundos de investimento*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. III, Coimbra Editora, 2008, p. 15.

⁸¹ Tendo em consideração que o investidor é o depositário nesta relação, ele vai receber a sua remuneração (sob a forma de juros) pelo depósito efetuado (UP's). Numa época em que as taxas de juro alcançam mínimos históricos, os investidores acabam por olhar para os fundos de investimento como um caminho alternativo e de possível rentabilidade futura; Sobre o conceito de depósito, *vide* MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, Almedina, 6ª Ed. 2016, p. 601-606 e 609-614; PAULA PONCES CAMANHO, *Do Contrato de Depósito Bancário*, Almedina, 2005, p. 69-208.

Quanto à variabilidade do capital, estudaremos os fundos de investimento abertos, fechados ou ainda os denominados fundos “especiais”. De referir que existem ainda, outros tipos de FII’s que não serão abordados no presente estudo, dada a sua ainda reduzida relevância e por economia de espaço.

Recordemos, que antes da entrada em vigor da Lei nº 16/2015, existia no nosso ordenamento jurídico a figura dos fundos de investimento imobiliário mistos, que consubstanciavam na divisão em duas categorias de unidades de participação, sendo uma parte em número fixo e outra em número variável (art. 3º, nº 1 e nº 4 do DL nº 60/2002)⁸². Com o novo regime, o legislador optou por extinguir a figura dos fundos de investimento imobiliário mistos, conforme leitura conjunta do art. 4º, nº 1 e art. 10º, nº 1 do RGOIC, na medida em que apenas *podem ser constituídos os organismos de investimento coletivo previstos no Regime Geral ou em legislação especial*, definindo o art. 10º, que estes *podem ser abertos ou fechados, consoante as unidades de participação sejam, respetivamente, em número variável ou em número fixo*, não fazendo qualquer referência à figura dos organismos mistos.

Como veremos, regra geral, os fundos fechados apresentam uma disciplina mais flexível e de contornos menos rígidos, nomeadamente nos limites e rácios de composição das carteiras patrimoniais, em comparação aos fundos abertos⁸³.

4.2.1 – Fundos de Investimento Imobiliários Fechados

Tratando-se de um fundo de investimento em que as suas unidades de participação são em número fixo, será fechado, e por isso, têm um *numerus clausus*, mantendo a lei a mesma disposição no atual e anterior regime (art. 10º nº 1, 2º parte do RGOIC e art. 3º, nº 3 do RJFII), considerando-se constituído na data do conjunto de subscrições efetuadas no período inicial de subscrição (art. 19º, nº 4, alínea b), ii) do RGOIC).

⁸² O Decreto-Lei nº 71/2010, de 18 de Junho, veio alterar para o efeito, o regime jurídico dos organismos de investimento coletivo, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de Outubro, e o regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 60/2002, de 20 de Março, definindo no seu Capítulo V (artigos 49º a 56º), o regime aplicável aos fundos de investimento imobiliário mistos. Relativamente aos ex-FII mistos, PAULA COSTA E SILVA, *Direito...*, p. 168-169.

⁸³ OLIVEIRA JORDÃO, PATRÍCIA, *Fundos de Investimento Imobiliário*, Dissertação apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, 2000, p. 17.

Os fundos de investimento imobiliários fechados poderão constituir-se por duração determinada até ao limite de dez anos, com possibilidade de prorrogação por uma ou mais vezes, por períodos não superiores ao inicial (art. 62º, nº 1), por deliberação favorável da assembleia de participantes (art. 61º, nº 1, alínea e))^{84 85}, sendo permitido o resgate das unidades de participação apenas aos participantes que tenham votado contra a prorrogação do prazo⁸⁶, ou constituir-se por duração indeterminada (art. 62º, nº 7 e 8), desde que, nos documentos constitutivos esteja prevista a negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral das suas unidades de participação, não sendo todavia, admitida a saída dos participantes exceto nos casos de liquidação do próprio fundo ou da alienação das unidades de participação, não existindo portanto direito de resgate, exceto aos participantes que tenham votado contra a prorrogação do da duração do FII⁸⁷.

O art. 61º, nº 1 elenca quais as matérias dependentes de deliberação favorável da assembleia de participantes, limitando desde logo a sua atuação às matérias elencadas naquele artigo, não sendo competente para se pronunciar sobre decisões concretas de investimento ou aprovar orientações ou recomendações sobre investimentos⁸⁸, com exceção da alínea b) do nº 1.

Estes organismos de investimento alternativos fechados, podem ainda constituir-se através de subscrição pública ou de subscrição particular (art. 63º e 64º), podendo aqueles ficarem sujeitos ao regime destes, mediante autorização da CMVM, desde que, respeitadas as condições previstas no art. 64º, nº 2. No caso de subscrição particular, existe uma diferenciação entre subscrição particular constituída por um número de participantes superior a 5, não sendo exclusivamente investidores

⁸⁴ Recorde-se que assembleia de participantes nos fundos de investimento, apenas está especialmente prevista para os fundos de investimento fechados, nos termos do art. 61º. RUI BARREIRA, *Regime Jurídico-Tributário...*, p. 19.

⁸⁵ Nos termos do art. 61º, nº 3 do Regime Geral, a convocação e o funcionamento da assembleia de participantes regem-se pelo disposto no Código das Sociedades Comerciais para as assembleias de acionistas, salvo previsão no regulamento de gestão, nos termos da alínea d) do n.º 3 do artigo 159.º, e de acordo com o art. 373º e seguintes do CSC.

⁸⁶ Art. 62º, nº 2, 4 e 5 e art. 60º, nº 1, al) iii) do RGOIC.

⁸⁷ VAZ TOMÉ, *A propósito ...*, p. 461-462.

⁸⁸ Art. 61º, nº 2 do RGOIC.

qualificados⁸⁹ e, de subscrição particular constituídos por um número de participantes inferior a 5, podendo ser composto ou não por investidores qualificados (art. 214^o)⁹⁰. Tenha-se em atenção que o intermediário financeiro, funciona como o prestador de serviços de intermediação⁹¹, pelo que deve realizar o designado “teste de adequação” ou *know your customer* (KYC), onde deve solicitar a cada cliente, informação sobre os seus conhecimentos e experiência em matéria de investimentos em relação ao serviço ou ao instrumento em causa⁹².

Importante realçar, que este tipo de fundo de investimento, encontra-se geralmente inacessível aos pequenos investidores em consequência da necessidade de investir com montantes mínimos muito elevados, atentas as características mais reservadas deste tipo de fundo de investimento, pelo que acabam por ser os investidores institucionais e qualificados ou investidores particulares com maior liquidez, a investir neste produto, com prossecução de rentabilidade a longo prazo.

4.2.2 – Fundos de Investimento Abertos

Ao contrário dos fundos de investimento fechados, as unidades de participação nos fundos de investimento aberto são em número variável (art. 10^o, n^o 1 do RGOIC). Neste tipo de fundos, uma subscrição resulta num aumento de unidades de participação e, um resgate, origina a eliminação de unidades de participação correspondentes, por

⁸⁹ O art. 30^o, n^o 1 e 4 do Código dos Valores Mobiliários e o art. 2^o, n^o 1, alínea z) do Regime Geral, adiantam o que consideram investidores qualificados: as instituições de crédito, empresas de investimento, empresas de seguros, instituições de investimento coletivo, fundos de pensões e respetivas sociedades gestoras. Para melhor compreensão do que consideramos investidores qualificados e investidores não qualificados, a CMVM, avança que “os intermediários financeiros, devem classificar os clientes em função da sua experiência e dos seus conhecimentos sobre o investimento nos mercados de capitais em função da sua capacidade para avaliar o risco associado ao investimento que pretendam realizar”, *A Adequação do Instrumento Financeiro ao Perfil do Investidor*, Outubro 2002, p. 2, disponível em «www.cmvm.pt».

⁹⁰ O art. 41^o-A do Regulamento n^o 2/2005 da CMVM, que regulamentava sobre aquela matéria, remetia para o artigo 48.^o do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário, aprovado pelo Decreto-Lei n^o 60/2002, de 20 de Março, entretanto revogado e substituído pela Lei n^o 16/2015, de 24 de Fevereiro. De todo o modo, é de admitir a possibilidade de reversibilidade prevista no art. 41^o-B do Regulamento, uma vez que o DL n^o 16/2015 é omissivo em relação à mesma, desde que ressalvadas as necessárias adaptações.

⁹¹ PAULA COSTA E SILVA, *Direito...*, p. 161.

⁹² CMVM, *A Adequação do Instrumento Financeiro ao Perfil do Investidor*, Outubro 2002, p. 8; PAULO CÂMARA, *O Dever de Adequação dos Intermediários Financeiros*, in Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão, Volume II, Almedina, 2008, p. 1311-1318; OLIVEIRA JORDÃO, *Fundos...*, p. 16; CASTILHO DOS SANTOS, *A Responsabilidade Civil...*, p. 34-39.

isso constituem um *numerus apertus*. O investidor pode assim, tomar a decisão de subscrever ou resgatar as suas unidades de participação, nos termos do art. 18º do Regime Geral e de acordo com o estipulado nos documentos constitutivos e do Regulamento nº 2/2015 da CMVM (art. 10º, nº 2 do RGOIC), conferindo, uma maior liquidez neste tipo de fundos⁹³, comparativamente aos fundos de investimento fechados.

Quanto à sua constituição, considera-se formalmente constituído, na data da primeira subscrição (art. 19º, nº 4, alínea b), i) do RGOIC), acrescentando-se que num fundo de investimento aberto, ao contrário de um FII fechado, os seus participantes não podem exigir a liquidação ou partilha do respetivo fundo⁹⁴. Os organismos de investimento dissolvem-se nas situações previstas no art. 42º, nº 1, ao qual se procede à sua comunicação imediata à CMVM e individualmente a cada participante (art. 42º, nº 2, alíneas a) e c)), determinando a imediata suspensão da subscrição e do resgate das unidades de participação e a entrada imediata em liquidação (nº 4)⁹⁵.

Este tipo de fundo, acaba por ser o preferido dos investidores particulares ou dos pequenos investidores, na medida em que na ótica do participante, possibilita a entrada em organismos de investimento que de outra forma não seria possível, possibilitando uma futura mais-valia com risco reduzido.

Chama-se ainda atenção para possibilidade de, em circunstâncias excecionais, estando em causa o interesse dos participantes ou o interesse público o justificar, a entidade responsável pela gestão ou no limite a própria CMCM, poderem suspender ainda que provisoriamente, a emissão, subscrição ou o reembolso de unidades de participação (art. 18º, nº 7, 8 e 9, art. 159º, nº 2, alínea t) e art. 254º, nº 1, alínea v) todos do RGOIC e art. 95º do Regulamento nº 2/2015).

⁹³ JOSÉ MANUEL BARROS e JOÃO DUQUE, “Uma vez que a liquidez dos fundos fechados é assaz menor que a dos fundos abertos de investimento imobiliário (...)”, *Breve Análise ...*, cit., p. 221.

⁹⁴ ROMÃO PINHO, *Os fundos de investimento...*, p. 121.

⁹⁵ FILIPA ARANTES PEDROSO/RAQUEL SANTOS, *Investimento e Fundos de Investimento Imobiliário*, in *Revista Vidalmobiliária* 2013, 48-49.

4.2.2.1 – Património dos Fundos de Investimento Aberto e

Fechado

Em matéria de património, apresentamos de seguida o mapa jurídico a que os fundos de investimento imobiliário fechados e abertos se encontram sujeitos.

De modo geral, um organismo de investimento imobiliário é composto por imóveis que correspondem a prédios urbanos⁹⁶ ou frações autónomas, que podem ser detidos através de direitos de propriedade, de superfície ou outros direitos com conteúdo equivalente (art. 204º, nºs 1 e 2 do RGOIC e art. 78º, nº 4 do Regulamento nº 2/2015), sendo ainda permitido, adquirir imóveis em regime de compropriedade, nas situações previstas no art. 204º, nº 3 e do art. 34º, nº 1 do Regulamento nº 2/2015.

Podem ainda integrar o património de um organismo de investimento imobiliário a participação em sociedades imobiliárias, nas condições previstas no art. 205º do RGOIC, estando obrigado o organismo de investimento a divulgar, nas notas às demonstrações financeiras, toda a informação relativa a essas sociedades de modo que o participante possa analisar o investimento de forma completa e adequada (nºs 2 e 3). Acresce ainda a possibilidade de integrar o património dos organismos de investimento imobiliário, as unidades de participação noutros organismos de investimento imobiliário (art. 206º), com atenção especial para o nº 4 do art. 206º e art 45º e seguintes do Regulamento nº 2/2015 relativos organismos de investimento imobiliário abertos.

É igualmente suscetível de integrar o património dos organismos de investimento imobiliário, os instrumentos financeiros derivados⁹⁷ para cobertura do

⁹⁶ Atente-se que o legislador não definiu “prédio”, mas antes no art. 204, nº 2 do CC, o que devemos considerar como prédio rústico e prédio urbano. Veja-se sobre o tema, MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil I...*, p. 121-127.

⁹⁷ ENGRÁCIA ANTUNES, recorda que se trata de uma nova figura do Direito do Mercado de Capitais *contemporâneo, muitíssimo recente e quase inexplorado*, pelo que no entender do Autor, não existe ainda uma noção universal e definitiva de instrumento financeiro. Veja-se p. ex. que a própria DMIF de 2004 não avançou nenhuma definição, limitando-se a consagrar uma extensíssima lista de instrumentos financeiros, v. *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, Reimpressão da 3ª Edição, 2018, p. 9-11 e 73-74. BARRETO MENEZES CORDEIRO acrescenta que, o Direito dos valores mobiliários deixou, assim, de ser o direito que regula os valores mobiliários, para passar a ser o direito que disciplina os instrumentos financeiros, v. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2016, p. 24 e 30. Voltando a ENGRÁCIA ANTUNES, face às considerações tecidas previamente, não deixa de avançar com uma definição preliminar, genérica, aberta, multidisciplinar e *casuística* de instrumentos financeiros: *um conjunto de instrumentos juscomerciais heterogéneos suscetíveis de criação e/ou negociação no mercado*

risco (art. 2º, nº 1, alíneas c) a f) do CVM), cujo ativo subjacente e maturidade correspondam à natureza dos ativos e passivos detidos pelos organismos de investimento imobiliário (art. 207º do RGOIC), admitindo a CMVM⁹⁸, puder vir a autorizar ou limitar a utilização de outro tipo de instrumentos financeiros derivados, desde que cumpridas as limitações previstas no art. 206º, nºs 3 e 4.

A liquidez assume-se naturalmente como mais uma fatia integrante do organismo de investimento coletivo, avançando o art. 208º, nº 2 o que considera liquidez⁹⁹, ao qual o art. 211º, nº 2 recorda a necessidade dos organismos de investimento imobiliários abertos, disporem de liquidez suficiente para satisfazer as suas obrigações de resgate de unidades de participação.

Noutro ponto, se olharmos para a questão dos organismos de investimento imobiliário fechados de subscrição pública (art. 212º), é aplicável o art. 211º, respeitante às regras aplicáveis ao património dos organismos de investimento imobiliário abertos, com as necessárias adaptações. Ao contrário do que acontece nos organismos de investimento imobiliário abertos, é permitido aos organismos de investimento imobiliário fechados, desenvolverem projetos de construção e de reabilitação de imóveis (art. 210º, nº 2 e art. 212º, nº 1 alínea a) e nº 2), com uma das finalidades previstas nas alíneas a) e b) do nº 1 do art. 210º, (aquisição de imóveis para arrendamento ou destinados a outras formas de exploração onerosa e aquisição de

de capitais, que têm por finalidades primordiais o funcionamento, o investimento, e/ou gestão de risco das empresas e demais agentes económicos, p. 9 e 46-58. Sobre os instrumentos financeiros derivados, ENGRÁCIA ANTUNES, considera-os *típicos do mercado de capitais a prazo*, (...) *vocacionados para a cobertura do risco inerente à atividade económica* (...), p. 60-61, definindo-os como *os instrumentos financeiros resultantes de contratos a prazo celebrados e valorados por referência a um determinado ativo subjacente*, p. 163, lembrando se trata de *um fenómeno jurídico intimamente ligado ao movimento de “inovação financeira”*, sendo esta figura utilizada em outros diplomas legais – *e nem sempre com alcance idêntico*. Não esqueçamos que estes desempenham funções essenciais de cobertura de risco (*hedging*) e de especulação (*trading*), podendo ainda serem utilizadas com finalidades de arbitragem (*arbitrage*), de alavancagem financeira (*financial leverage*) ou ainda finalidades societárias ou fiscais, p. 163-200. Veja-se ainda, CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, p. 454-465.

⁹⁸ Conforme o art. 22º, nºs 5 e 6 do RGOIC, é salva-guarda por parte da CMVM a possibilidade de recusar a aquisição de determinados tipos de ativos para o património de um organismo de investimento alternativo, sempre que a proteção dos investidores e o regular funcionamento do mercado o imponha.

⁹⁹ Art. 208º, nº 2: (...) *consideram-se liquidez, depósitos bancários, certificados de depósito, unidades de participação de organismos de investimento do mercado monetário ou do mercado monetário de curto prazo e instrumentos financeiros emitidos ou por um Estado membro com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses*.

imóveis para revenda), e dentro dos limites definidos para cada tipo de organismo de investimento imobiliário, podendo a CMVM definir por regulamento¹⁰⁰, os termos e condições em que esta atividade pode ser desenvolvida (art. 144º e art. 254º, nº 1, alínea a), viii) do RGOIC e art. 35º e 36º do Regulamento nº 2/2015 da CMVM).

Comparativamente ao regime dos organismos de investimento abertos, é perceptível que o legislador foi mais benévolo com os organismos de investimento fechados de subscrição pública, na medida em que as regras a aplicar, concedem uma maior “liberdade” a estes, em face do teor do art. 212º.

Quanto aos organismos de investimento imobiliário de subscrição particular, têm que obedecer às regras indicadas no art. 214º, conforme se trate ou não, de um organismo de investimento cujo número de participantes seja superior a cinco, não tendo que ser constituído por investidores exclusivamente qualificados (art. 1º, nºs 4 e 5), estando por isso sujeitos a regras específicas¹⁰¹.

Diga-se que para a composição do património dos fundos de investimento abertos¹⁰², a grande diferença reside na aplicação do art. 211º, onde são enumeradas várias regras a ter em conta, nomeadamente em sede de aquisição de imóveis, limites ao endividamento, de participações em sociedades imobiliárias ou de cumprimento de rácios de ativos do organismo, podendo, todavia, a CMVM autorizar que os organismos de investimento imobiliário detenham transitoriamente uma estrutura patrimonial que não respeite algumas das alíneas do n.º 1, bem como à limitação imposta pelo legislador aos projetos de construção ou de reabilitação de imóveis dos fundos de investimento imobiliário abertos¹⁰³.

¹⁰⁰ Acrescente-se a Circular da CMVM datada de 11 de Setembro de 2015 relativa à avaliação e valorização de projetos de construção desenvolvidos por Organismos de Investimento Imobiliário.

¹⁰¹ A título exemplificativo, podemos enumerar o art. 153º, nº 8, o art. 16º, nº 4, o art. 17º, nº 4, o art. 26º, nº 4, o art. 48º e art. 44º, nº 2, 2ª parte, e art. 149º, nº 2, alínea b) todos do RGOIC.

¹⁰² O art. 5º, nº 7 da Lei nº 16/2015, acrescenta que os organismos de investimento imobiliário abertos existentes à data da entrada em vigor da presente lei, devem adaptar-se às disposições do RGOIC, relativas a subscrições e resgates e à composição do património no prazo de seis meses a contar dessa data, salvo no que diz respeito ao resgate de unidades de participação já emitidas.

¹⁰³ Com a entrada em vigor da Lei nº 16/2015, os fundos de investimento imobiliário abertos deixaram de puder realizar projetos de construção ou de reabilitação de imóveis, permitindo a lei, todavia, manter e

Por fim, qualquer organismo de investimento imobiliário, não poderá integrar no seu património, *os ativos com ónus ou encargos que dificultem excessivamente a sua alienação, nomeadamente os ativos objeto de garantias reais, penhoras ou procedimentos cautelares* (art. 209º), com exceção do art. 149º, nº 3, na medida em que a entidade responsável pela gestão pode efetuar promessas de venda de imóveis efetuadas no âmbito de projetos de construção e de reabilitação de imóveis.

Noutro ponto, é de admitir a transformação de um fundo de investimento imobiliário fechado em fundo de investimento aberto e vice-versa, sujeita a autorização da CMVM e desde que cumpridos os requisitos para este tipo de operação (art. 27º, nº 1 e 6, art. 28º, art. 61º, nº 1 alínea f), art. 243º, nº 1 alínea d) e art. 254º, nº 1, alínea e), ii)). O processo de transformação e cisão de um organismo de investimento coletivo, encontra-se regulado nos artigos 96º e seguintes do Regulamento da CMVM¹⁰⁴. Neste tipo de operações, será posteriormente necessário a alteração ao Regulamento de Gestão, nomeadamente quanto à política de investimento que o fundo pretenderá seguir, bem como a possibilidade de categorização de algumas UP's com direitos e características especiais, p. ex.: pelo segmento de investidor a que se destinam, ao grau de preferência no pagamento de rendimentos periódicos ou à preferência do reembolso do seu valor, bem como é preciso levar em consideração que, com a transformação do fundo, as regras de composição do património, os limites de endividamento ou os

concluir as respetivas obras. Com a entrada em vigor do normativo, dispuseram os fundos abertos de um prazo de 36 meses a contar dessa data, para alienar quaisquer terrenos que detenham ou para concluir projetos de construção que lhes estejam adstritos que se iniciem no ano seguinte àquela data, sem prejuízo de a CMVM, a pedido da entidade responsável pela gestão, poder autorizar a prorrogação deste prazo, nos termos do art. 5º, nºs 8 e 9 relativo às disposições transitórias.

¹⁰⁴ O art. 102º, reflete que é permitido a um organismo de investimento coletivo transformar-se, de aberto em fechado e vice-versa, ou de organismo de investimento imobiliário em organismo especial de investimento imobiliário e vice-versa, ressalvando, contudo, que um organismo de investimento coletivo transformado, não pode voltar a transformar-se (art. 102º, nº 1, alíneas a), e d) e nº 2). A formalização do pedido de autorização é efetuada nos termos do art. 97º, nº 1, podendo a CMVM solicitar esclarecimentos, informações suplementares ou sugerir alterações aos documentos referidos no n.º 1. A entidade responsável pela gestão do organismo de investimento coletivo objeto de transformação ou cisão elabora um projeto da mesma, que contém os elementos elencados no art. 98º, adotando-se critérios de avaliação idênticos para o tipo de ativos e passivos que integram o património do organismo de investimento coletivo, sendo ainda elaborado um relatório por um auditor no sentido de validar os critérios de valorização dos ativos e passivos adotados. Os participantes do organismo de investimento coletivo aberto objeto de transformação ou cisão têm o direito de pedir o resgate das unidades de participação sem pagar a respetiva comissão, nos termos dos arts. 100º e 101º.

critérios de dispersão dos organismos de investimento alternativos abertos terão que ser enquadráveis no caso concreto.

4.2.3 – Fundos Especiais de Investimento Imobiliário

Por último, estudaremos os denominados fundos especiais de investimento imobiliário (FEII). A sua matéria encontra-se regulada no Capítulo III, Secção I, Subsecção I, Divisão IV do Regime Geral, artigos 215º e seguintes¹⁰⁵.

Através de autorização da CMVM, podem ser constituídos fundos especiais de investimento abertos ou fechados (e de subscrição pública ou particular) e distinguem-se dos restantes por se dirigirem a segmentos específicos de investidores definidos no regulamento de gestão e no respetivo prospeto (art. 215º, nº 1), bem como pela sua especificidade na composição do património, limites de investimento, autorização, comercialização, subscrição, resgate e informação financeira. Ora vejamos.

Além dos ativos em geral elegíveis para integrar o património dos organismos de investimento imobiliário, como já abordados anteriormente¹⁰⁶, deve-se obedecer ao art. 159º e respetivos limites (art. 216º), assegurando a diversificação de carteira. Acrescente-se a possibilidade de integrar a carteira os prédios mistos ou rústicos, simples direitos de exploração sobre imóveis e instrumentos financeiros derivados (art. 207º) para qualquer finalidade (art. 215º, nº 2).

Já quanto às regras de funcionamento nomeadamente quanto às subscrições e resgates, encontram-se previstas no art. 217º, traduzindo mais uma vez, o regime até então previsto no Regulamento nº 1/2005 (art. 7º-F, nº 1).

¹⁰⁵ Sobre os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário, fazemos referência ao Regulamento da CMVM nº 1/2005, aditado ao Regulamento nº 8/2002, Secção I-A, artigos 7º-A a 7º-H, que regulamentava sobre os FEII, e pretendia apresentar políticas de investimento imobiliário mais flexíveis ou exclusivamente direcionadas para ativos imobiliários não admitidos até ao momento ou apenas admitidos em termos limitados, como sejam prédios rústicos ou unidades de participação de outros fundos imobiliários, entretanto revogados pelo Regulamento nº 2/2015, que veio rever o regime regulamentar dos organismos de investimento coletivo. Destarte, as matérias presentes naqueles Regulamentos relativos aos FEII, não foram acolhidas no novo Regulamento, por merecerem tratamento no Regime Geral (Lei nº 16/2015).

¹⁰⁶ Vide, ponto 4.2.2.1. e arts. 204º, 205º, 206º, 207º, 208º todos do RGOIC.

Dada as características deste tipo de fundos, a CMVM reserva-se ao poder de intervir sempre que a comercialização destes fundos o justifique, bem como de recusar determinados tipos de ativos para a sua constituição, sempre que a proteção dos investidores ou do regular funcionamento do mercado assim o determine (art. 22º, nº 3 e 5)¹⁰⁷.

A par dos organismos de investimento imobiliário abertos ou fechados, também os FEII se encontram sujeitos a limites previamente definidos nos documentos constitutivos, aos quais se acrescentam:

- i. os valores dos ativos imobiliários não podem representar menos de dois terços do ativo total do organismo (art. 211º, nº 1, alínea a) e art. 215º, nº 3, 2º parte);
- ii. os valores dos imóveis arrendados, ou objeto de outras formas de exploração onerosa, não podem representar menos de 10 /prct. do ativo total do organismo, salvo tratando-se de organismo que investir 50 /prct. ou mais do seu ativo total em unidades de participação de organismos de investimento imobiliário (art. 211º, nº 1, alínea d) e art. 215º, nº 3, alínea a));
- iii. os limites ao endividamento previsto na alínea h) do n.º 1 do artigo 211.º ou na alínea d) do n.º 1 do artigo 212.º, consoante o organismo seja aberto ou fechado, respetivamente;
- iv. a definição da política de investimento (art. 215º, nº 4)¹⁰⁸;

Face à conjuntura legislativa atual, a opção pela constituição deste organismo de investimento imobiliário, trará consigo uma maior liberdade quanto à definição do regulamento de gestão, à política de investimento, à inclusão no seu património de outro tipo de ativos, atendendo às limitações impostas pelo art. 215º, nº 3 e 5, o que originará (acrescentamos nós), uma maior necessidade de supervisão e de atuação pela CMVM¹⁰⁹.

¹⁰⁷ O poder de atuação pela CMVM, pauta-se não raras vezes, por permitir, a requerimento fundamentado dos interessados, nos termos do art. 243º, e sem prejuízo do nº 2 do art. 241º, a dispensa temporária do cumprimento dos deveres previstos no presente Regime Geral.

¹⁰⁸ Acresce a possibilidade conforme o art. 70º, nº 2 do RGOIC, de a CMVM puder limitar o âmbito da atividade de gestão de organismos de investimento alternativo, nomeadamente no que respeita a estratégias de investimento.

¹⁰⁹ A CMVM “exerce tarefas de supervisão e auditoria institucional sobre a atividade das OIC’s, das entidades gestoras e entidades depositárias. Paralelamente, colabora na produção dos regulamentos que

4.3 – Regulamento de gestão

O regulamento de gestão é um dos documentos constitutivos de um fundo de investimento imobiliário, conforme art. 2º, nº 1, alínea f), i). Este contém os elementos de identificação do FII, da entidade responsável pela gestão, do depositário, as condições para a substituição destas entidades, as entidades subcontratadas e das funções que exercem, definindo de forma clara os direitos e obrigações dos participantes, a política de investimentos¹¹⁰ e as condições de liquidação do organismo de investimento coletivo, de acordo com o disposto no art. 159º, nº 1 do RGOIC. É neste documento que é definido de forma clara, completa, verdadeira, lícita e objetiva, o funcionamento do organismo de investimento imobiliário, os direitos e deveres dos participantes ou a política de investimento a prosseguir, *atendendo ao carácter de reunião de poupanças provenientes de vários participantes distintos entre si*¹¹¹. Como bem adianta VAZ TOMÉ, *o regulamento de gestão desenha a estrutura organizativa, as modalidades operativas do fundo e disciplina as relações entre a sociedade gestora e os participantes*¹¹².

O Regulamento de Gestão assume assim uma função disciplinadora na medida em que define as regras, limites e obrigações da atividade do organismo de investimento, como se observa *v.g.*, pela leitura dos arts. 42º, nº 1 alínea c), 43º, nº 5, alínea b), 60º, nº 1, alínea b), ii), 62º, nº 3, alínea b), 161º, nº 8, alínea a), 213º ou art. 215º, nº 1 todos do RGOIC, ou pela análise do Regulamento nº 2/2015 da CMVM, no art. 31º, nº 3, relativos à avaliação de instrumentos financeiros negociados em mercado regulamentado ou o art. 47º, nº 2 relativo ao valor indicativo da unidade de participação

delimitam a atividade dos fundos e contribui para a definição da fiscalidade aplicável sobre os rendimentos dos fundos”, SILVA LAUREANO, *Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal em 1993*, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa, 1995, cit., p. 11.

¹¹⁰ VAZ TOMÉ, *A propósito...*, p.464-466. Refira-se ainda que o art. 28º, nº 3 do Reg. nº 2/2015 da CMVM, acrescenta que a metodologia e os critérios relevantes para a avaliação dos ativos do organismo de investimento coletivo deverão estar adequadamente documentados e constar do regulamento de gestão, bem como o momento de referência para determinar os ativos que integram o seu património e/ou o valor da sua carteira, nos termos do art. 29º, nº 1 e 3 daquele Regulamento.

¹¹¹ FREITAS GARRIDO, ANA PAULA, *Fundos de Investimento Imobiliário, a decisão de investir num FII, a relação sociedade gestora/participante*, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Ano Letivo 2002/2003, pág. 7.

¹¹² Cfr. *A propósito...*, p. 466-467.

constante no regulamento de gestão, assumindo igualmente uma natureza contratual¹¹³ a partir do momento em que o investidor aceita a proposta baseada em cláusulas contratuais gerais de subscrição de unidades de participação¹¹⁴. Nesta medida, o Regulamento nº 2/2015 da CMVM, dedica o Título IV, exclusivamente aos documentos constitutivos, começando por referir que o regulamento de gestão deve ser elaborado segundo o modelo previsto na Parte I do Anexo 7 e de acordo com o art 159º do Regime Geral, atendendo às especificidades previstas no caso de organismos de investimento coletivo fechados, designadamente no nº 3 do artigo 159º e art. 63º, nº 2 do Reg. nº 2/2015 da CMVM.

Para o efeito, o art. 159º, nº 2 do Regime Geral, elenca quais as matérias que deverão constar no regulamento de gestão a constituir, salvaguardando elementos adicionais a constar, caso se trate de um organismo de investimento coletivo fechado ou de um organismo de investimento alternativo, previsto nos nºs 3 e 4, respetivamente. Acresce aos elementos indicados no art. 159º, as características especiais dos organismos especiais de investimento imobiliário (FEII)¹¹⁵, na medida em que o art. 215º, nºs 1 e 2 e o art. 216º, consubstanciam uma matéria muito especial sobre o tipo de ativos que podem integrar a respetiva carteira e seus limites, procedendo-se à sua comercialização, junto de segmentos específicos de investidores definidos no regulamento de gestão e respetivo prospeto.

No caso de alterações subsequentes relevantes ao regulamento de gestão, torna-se necessário como vimos, a consequente comunicação à CMVM, nos termos do art. 25º do RGOIC.

¹¹³ Veja-se o art. 2º, nº 1, alínea f), i) e art. 5º, nº 1 do Regime Geral.

¹¹⁴ Verdadeiramente, a subscrição de unidades de participação de fundos de investimento assenta em cláusulas contratuais gerais, sujeitas a controlo prévio pela CMVM, na medida em que a sociedade gestora define as políticas orientadoras do fundo, fixa as comissões, os termos em que se processa a subscrição e o resgate de unidades de participação, enquanto que os participantes se limitam a aceitar as condições impostas sem possibilidade de negociação.

¹¹⁵ Vide, ponto 4.2.3.

4.4 - Documento com informações fundamentais destinadas aos investidores

Os FII's como temos visto, assentam não raras vezes, na prestação de informação, pelo que o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, previsto nos artigos 153º e seguintes do Regime Geral¹¹⁶ e art. 66º do Regulamento nº 2/2015 da CMVM, atribui competência às entidades responsáveis pela gestão (sociedades gestoras), pela sua elaboração de cada um dos organismos de investimento coletivo que administrem, definindo o regulamento de gestão o conteúdo e o formato a adotar pelos fundos de investimento imobiliário Anexos 8.3 da Lei nº 16/2015 e nos termos do art. 66º, nº 1.

Ora, estipulou o legislador, que o documento deveria incluir informações adequadas e atualizadas sobre as características essenciais do organismo de investimento coletivo em causa, de modo a permitir compreender a natureza e os riscos inerentes ao produto de investimento proposto ao investidor e, por conseguinte, tomar decisões de investimento informadas, sob pena de incorrerem em responsabilidade, conforme art. 66º, nº 4, alínea h), v) do Reg. CMVM nº 2/2015, sem que seja necessária a consulta de outros documentos (nºs 2, 3 e 5).

O Regime Geral, pela leitura do nº 4 do art. 153º e do art. 66º, nº 4 do Reg. nº 2/2015, indica os elementos essenciais a constar no documento, sem prejuízo de a entidade responsável pela gestão, puder acrescentar qualquer outra informação que considere relevante, constituindo para todos os efeitos, informação pré-contratual, nos

¹¹⁶ Art. 153º: (...) 4 - O documento com informações fundamentais destinadas aos investidores contém, em relação ao organismo de investimento coletivo em causa, os seguintes elementos essenciais: a) A sua identificação; b) Breve descrição dos objetivos de investimento e da sua política de investimentos; c) Apresentação dos resultados anteriores ou, se aplicável, dos resultados dos cenários previstos; d) Os custos e encargos associados; e) O perfil de risco e remuneração do investimento, incluindo orientações adequadas e avisos sobre os riscos inerentes a investimentos nos organismos de investimento coletivo. (...) 6 - O documento com informações fundamentais destinadas aos investidores indica claramente onde e de que forma podem ser obtidas informações suplementares sobre o investimento proposto, nomeadamente onde e de que forma podem ser obtidos o prospeto e os relatórios e contas anual e semestral, gratuitamente e em qualquer momento, bem como a língua em que essas informações se encontram ao dispor dos investidores. 7 - O documento com informações fundamentais destinadas aos investidores constitui informação pré-contratual, devendo ser: a) Correto, claro e coerente com o prospeto, não podendo contrariar ou modificar o conteúdo deste; b) Redigido de modo sucinto e em linguagem não técnica, não induzindo em erro e de modo a poder ser entendido por investidores não qualificados; c) Usado sem alteração ou aditamentos, com exceção da tradução, em todos os Estados membros em que o organismo de investimento coletivo em valores mobiliários tenha notificado a comercialização das suas unidades de participação.

termos do art. 153º, nº 7 do RGOIC, concretizando-se *na culpa in contrahendo*, através do cumprimento dos deveres de informação, respeitando *os valores fundamentais na ordem jurídica, pautando-se pela boa-fé*, nas palavras de MENEZES CORDEIRO. Para o Autor,

“a doutrina e a jurisprudência têm vindo a focar o relevo da pessoa da contraparte nessa conformação. Ou seja: o dever de informar é tanto mais intenso e extenso quanto mais inexperiente ou ignorante for a contraparte”¹¹⁷.

Este dever de prestação ou de disponibilização do documento com informações fundamentais, pode e deve ser prestada quer aos investidores, quer às entidades comercializadoras ou aos intermediários financeiros, nos termos do art. 156º do RGOIC e art. 52º do Reg. nº 2/2015. Todavia, esta necessidade de elaboração de um documento com informações fundamentais, não é aplicável aos organismos de investimento alternativo de subscrição particular ou dirigidos exclusivamente a investidores qualificados (nº 8 do art. 153º do RGOIC).

4.5 – Prospeto

Tal como o regulamento de gestão e do documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, também o prospeto faz parte dos documentos constitutivos de um organismo de investimento coletivo, previsto no art. 2º, nº 1, alínea f), i), possibilitando o acesso a todas as informações necessárias¹¹⁸ para que os investidores possam formar um juízo real e informado sobre o investimento que lhes é proposto, servindo igualmente para clarificar o modo de atuação do organismo de investimento coletivo perante os investidores.

¹¹⁷ Relativo à culpa na formação dos contratos, veja-se o art. 227º do CC. Ainda MENEZES CORDEIRO, sobre os deveres de atuação, analisa-os em três grupos: a) deveres de proteção; b) deveres de informação; e c) deveres e lealdade. “Em termos gerais, o instituto da culpa *in contrahendo*, ancorado no princípio da boa-fé, recorda que a autonomia privada é conferida às pessoas dentro de certos limites e sob as valorações próprias do Direito; (...). Da mesma forma, são vedados os comportamentos pré-contratuais que inculquem, na contraparte, uma ideia distorcida sobre a realidade contratual”, in *Direito Comercial*, Almedina, 4ª Edição (revista, atualizada e aumentada), 2016, p. 560-563 e 566-568.

¹¹⁸ Para o efeito, temos *v.g.*, o art. 60º, nº 2, relativo à fixação do preço das unidades de participação dos organismos de investimento alternativo fechados, o art. 63º e art. 76º, nº 1, alínea i), relativo às condições em que organismo de investimento coletivo deve discriminar as funções que a entidade gestora está autorizada a subcontratar ou o art. 152º, nº 3 relativo a ações publicitárias.

Diferencia-se do documento com informações fundamentais, pela informação disponibilizada aos investidores, informação essa na forma mais detalhada possível sobre o investimento que lhes é proposto e, entre outras matérias¹¹⁹, sobre os riscos a ele inerentes, bem como uma explicação clara e facilmente compreensível do perfil de risco do organismo de investimento coletivo (art. 158º, nº 1 do Regime Geral e art. 66º, nº 2 do Reg. 2/2015). Para PAULO CÂMARA,

“o prospeto é o documento sujeito a fiscalização administrativa prévia, que em termos padronizados, concentra a informação relevante sobre o emitente, os valores mobiliários por este emitidos e o processo da oferta ou a admissão em mercado regulamentado”¹²⁰.

Como vimos no regime jurídico do documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, é visível a importância e a complementaridade que o legislador atribuiu ao prospeto, na medida em que o documento com informações fundamentais terá que ser correto, claro e coerente com o prospeto, para além de que terá de *indicar claramente onde e de que forma podem ser obtidas informações suplementares sobre o investimento proposto, nomeadamente onde e de que forma pode ser obtido o prospeto (...)*, nos termos do art. 153º, nº 6, 2ª parte e nº 7, alínea a) do Regime Geral e da leitura do art. 66º, nº 2 e 3 do Reg. nº 2/2015¹²¹.

Face ao RJFII, o legislador com a entrada em vigor da RGOIC, manteve a necessidade de um prospeto atualizado¹²² para cada fundo de investimento imobiliário gerido pela entidade gestora, inclusive os organismos de investimento imobiliário fechados de subscrição particular, excetuando-se apenas, os dirigidos exclusivamente a

¹¹⁹ Pelo disposto do art. 158º, nº 2, o prospeto poderá incluir entre outras, *as informações previstas no esquema A do anexo II ao presente Regime Geral e que dele faz parte integrante, caso não constem dos documentos anexos ao mesmo*. Refira-se a PARTE II, Informação adicional exigida nos termos do Anexo II, Esquema A, Previsto no nº 2 do artigo 158 do Regime Geral, Capítulo V do Regulamento nº 2/2015.

¹²⁰ Cfr. *Manual...*, op. cit., p. 706.

¹²¹ Antes da entrada em vigor do atual Regulamento da CMVM nº 2/2015, que regula os Organismos de Investimento Coletivo (Mobiliários e Imobiliários) e Comercialização de Fundos de Pensões Abertos de Adesão Individual, vigorava o Regulamento nº 8/2002, que servia como elemento uniformizador das informações a constar num prospeto, indicando todos os aspetos que deveriam ser considerados e abordados antes da emissão de um prospeto.

¹²² Art. 68º, nº 1, alínea a) do Regulamento nº 2/2015 da CMVM.

investidores qualificados (art. 157º, nº 2), seguindo o modelo previsto no Anexo 7 do Regulamento nº 2/2015 (art. 63º, nº 1), salvo nas situações previstas no nº 2 do art. 157º do Regime Geral, sem prejuízo do dever da entidade gestora, de elaborar e manter atualizado o regulamento de gestão nos termos do art. 159º.

Pela análise do art. 158º do Regime Geral, constata-se que o legislador ao invés de apresentar uma definição para o prospeto, optou por referir várias características ou elementos que têm que estar presentes para que o documento se possa considerar um prospeto, entre eles:

- a. A necessidade de incluir independentemente dos ativos em que o organismo de investimento coletivo invista, as informações necessárias para que os investidores possam formular um juízo informado sobre o investimento que lhes é proposto¹²³ e, entre outras matérias, sobre os riscos a ele inerentes¹²⁴ (nº 1, 1ª parte);
- b. Uma explicação clara e facilmente compreensível do perfil de risco do organismo de investimento coletivo (nº 1, 2ª parte);
- c. Inclui entre outras, as informações previstas no esquema A do anexo II do Regime Geral e que dele faz parte integrante, caso não constem dos documentos anexos ao mesmo (nº 2);
- d. Especifica as categorias de ativos em que o organismo de investimento coletivo está autorizado a investir e refere igualmente se estão autorizadas as operações com instrumentos financeiros derivados (nº 3 e 4);
- e. Ou, devido à composição da carteira ou às técnicas de gestão de carteira utilizadas, seja possível que o valor líquido global de um organismo de investimento coletivo tenha uma volatilidade elevada ou a impossibilidade de resgate das unidades de participação adquiridas em mercado, com a menção

¹²³ A pedido de um investidor, a entidade responsável pela gestão fornece informações complementares sobre os limites quantitativos aplicáveis na gestão de riscos do organismo de investimento coletivo, sobre os métodos utilizados para o efeito e sobre a evolução recente dos riscos e dos rendimentos das principais categorias de instrumentos (nº 7 do art. 158º), à semelhança do que acontece no art. 153º, nº 6, com a prestação de informação suplementar ao investidor sobre o investimento proposto.

¹²⁴ Acrescente-se que incorre em responsabilidade civil, as entidades responsáveis pela gestão que elaboraram o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores e que, contenham menções enganosas, for inexato ou incoerente com o prospeto, nos termos do art. 155º, nº 1 e art. 153º, nº 7, alínea a) do RGOIC e do art. 66º, nº 4, alínea h), v) do Regulamento nº 2/2015 da CMVM.

destacada em ações publicitárias, que chame a atenção para esta característica (nº 6 do Regime Geral e art. 46º, nºs 3 e 4 do Regulamento nº 2/2015);

O prospeto é publicado e, juntamente com o documento com as informações fundamentais destinadas aos investidores, é facultado gratuitamente aos investidores num suporte duradouro ou através de um sítio na Internet, bem como qualquer alteração àquele documento, conforme o arts. 3º e 163º, nºs 1 e 2¹²⁵.

5 – Participantes

Na génese do art. 2º, nº 1, alínea aa) e art. 15º do RGOIC, os organismos de investimento coletivo encontram-se *sujeitos ao princípio de repartição de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes*¹²⁶. Deste modo, o principal objetivo dos organismos de investimento, é a minimização do risco, tendo em vista a prossecução um incremento patrimonial na esfera do participante individualmente considerado¹²⁷.

Os titulares das unidades de participação designam-se participantes (art. 9º, nº 1), e podem ser pessoas singulares ou coletivas^{128 129}, qualidade que se adquire no momento da sua subscrição contra o pagamento do respetivo valor, ainda que, as unidades de participação apenas possam ser emitidas após o montante correspondente ao preço de subscrição ser efetivamente integrado no património do organismo de

¹²⁵ Nos termos do nº 5, do art. 163º do Regime Geral, a disponibilização do documento com as informações fundamentais destinadas aos investidores e do prospeto em suporte duradouro diferente do papel ou através da Internet obedece às condições estabelecidas no Regulamento (UE) n.º 583/2010, de 1 de julho de 2010.

¹²⁶ Numa ótica da sociedade gestora dos FII, os *interesses dos participantes*, passam por serem aqueles *comuns a todos eles (enquanto participantes)*. Os administradores das sociedades gestoras devem atender ao interesse comum, não beneficiando uns participantes em detrimento dos restantes. No entanto, alguns autores referem antes os interesses pessoais, individuais ou extrassociais dos sócios, expressão que tem sido utilizada para significar coisas diversas: a) Interesses dos sócios enquanto terceiros; e b) Interesses dos sócios enquanto tais, mas não comuns a todos eles. Ora, os membros da administração da sociedade gestora, na avaliação do interesse da FII, não devem ter em conta os interesses extrassociais dos participantes, contraditórios ao interesse social comum.

¹²⁷ Vide, CALVÃO DA SILVA, *Banca...*, p. 27-28.

¹²⁸ Art. 7º, nº 3, 2º parte do RGOIC: “(...) as referências a participantes devem ser entendidas de modo a abranger acionistas dos mesmos organismos, salvo se o contrário resultar da própria disposição.”

¹²⁹ Sobre as pessoas coletivas, ressaltamos o art. 112º, nº 1 do RGICSF, no sentido em que, as *instituições de crédito não podem, salvo autorização concedida pelo Banco de Portugal, adquirir imóveis que não sejam indispensáveis à sua instalação e funcionamento ou à prossecução do seu objeto social*.

investimento coletivo (art. 8º, nº 3), perdendo-se esta designação, no momento da sua extinção que pode decorrer no âmbito de operações de resgate, reembolso, liquidação ou fusão do fundo, ou *in extremis* da sua alienação em mercado (art. 9º, nº 2 do RGOIC).

Podemos ter dois tipos de participantes em fundos de investimento: o que investe num FII como alternativa a investir sozinho no mercado imobiliário (investimento direto), por norma corresponde ao perfil do investidor de fundos fechados; e o que investe num FII como alternativa a qualquer outro produto financeiro¹³⁰.

O primeiro, tradicionalmente vocacionado para investimentos a longo prazo (projetos de construção e de reabilitação), conhece bem o mercado, ao qual se complementa com o acesso a mercados aos quais não conseguiria aceder sozinho, dispõe de um grau de informação superior, implicando por conseguinte menor liquidez da unidade de participação, atingindo (à partida), maior rendibilidade, em contrapartida, está a abdicar de intervir na gestão do fundo, uma vez que esta cabe à sociedade gestora, dotada de meios técnicos e humanos e de experiência na área do imobiliário. O segundo tipo, é o designado pequeno investidor, que investe as suas poupanças por períodos curtos ou de médio prazo, e que ao contrário do primeiro, não dispõe de muita informação, nem tão pouco se mostra interessado em reduzir a evidente assimetria informativa. Aqui, a decisão de investir neste ou naquele tipo de produto financeiro, para além da questão do preço, é regra geral, motivado por gostos pessoais, aconselhamento de terceiros, na forma como o produto é apresentado no mercado ou na capacidade do intermediário financeiro em aliciar o pequeno investidor com o produto. Por norma, o pequeno investidor aposta em produtos que tenham maior liquidez, risco reduzido¹³¹ e que a todo o tempo possam proceder ao resgate do investimento ainda que a rendibilidade seja bastante reduzida.

¹³⁰ CALVÃO DA SILVA, "(...) as instituições financeiras, no quadro concorrencial de uma economia crescentemente globalizada, carecem de constantes *ars inveniendi* de novos e originais "produtos" ou serviços de qualidade atrativa (...) para responder melhor aos reais interesses do público e da clientela. Equivale isto a reconhecer, também nesta área, a autonomia privada e a liberdade negocial (...)", op. cit, *Banca, Bolsa...*, p. 243; FREITAS GARRIDO, *Fundos de Investimento Imobiliário...*, p. 14-18.

¹³¹ Nas palavras de JOSÉ MANUEL BARROS e JOÃO DUQUE, (...) *a carteira de investimentos em fundos imobiliários tem sido um bom refúgio ao investimento de risco, contribuindo para a redução do risco da carteira global de investimentos (...)*, *Breve Análise...*, p. 232.

Feita a sua introdução, cabe fazer referência às unidades de participação e respetivos direitos e deveres dos participantes de um organismo de investimento coletivo, com especial ênfase, para o direito de subscrição e o direito de resgate de unidades de participação.

5.1 - Unidades de Participação

A designação de unidade de participação elencada no art. 7º do RGOIC, corresponde ao *património dos fundos de investimento*¹³², representando partes de conteúdo idêntico que asseguram aos seus titulares direitos iguais de um património comum sem prejuízo da possibilidade de serem criadas categorias diferentes, sem valor nominal. Note-se, a acesa discussão doutrinária (como veremos), acerca da natureza jurídica da titularidade sobre o património comum, onde podemos encontrar autores que defendem uma tese de compropriedade, da comunhão em mão comum e da propriedade fiduciária¹³³.

Para ENGRÁCIA ANTUNES, as unidades de participação (UP's), *são valores mobiliários que representam o estatuto jurídico do participantes nos fundos de investimento (...) constituída por um feixe de direitos e deveres*¹³⁴, são partes de conteúdo idêntico (carácter homogéneo) de um património autónomo, e dão ao participante (singular ou coletivo), o direito de propriedade sobre parte do património do fundo, que corresponde ao valor das unidades de participação que dispõe (art. 2º, nº 1, alínea nn) e art. 8º, nº 1 do RGOIC)¹³⁵, *em função da evolução do valor líquido global do fundo patrimonial, aferido (...) pelo número de unidades de participação em*

¹³² É considerada para todos os efeitos, como um ativo imobiliário, nos termos do art. 1º, nº 1, alínea a) do RGOIC.

¹³³ V.g. discussão doutrinária referente à comunhão romana, germânica e da propriedade fiduciária, respetivamente, cfr. VAZ TOMÉ, *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Almedina, Coimbra, 1997, p. 154 e ss.

¹³⁴ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, Reimpressão da 3ª Edição, 2018, p. 132-137.

¹³⁵ Acrescentamos ainda o art. 40º, nº 1 do Regulamento nº 2/2015: *o valor líquido global do organismo de investimento coletivo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram o montante de comissões e encargos suportados até ao momento da valorização da carteira, independentemente do seu pagamento*. De referir ainda que o art. 143º define a fórmula em como é calculado o justo valor das unidades de participação e como é realizada a sua divulgação. Veja-se ainda, BRANDÃO VEIGA, *Fundos de Investimento...*, p. 307 e ss; VAZ TOMÉ, *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 125 e ss.

circulação, *representadas de forma documental ou escritural*¹³⁶, de acordo com as regras dos documentos constitutivos e nas condições e limites definidos por regulamento da CMVM (art. 254º, nº 1, alínea b), iv) e alínea e), i)), considerando-se alterações relevantes aos documentos constitutivos e por isso necessitam de comunicação prévia à CMVM, nos termos do art. 25º, nº 1, alínea a) e nº 2 e art. 94º do Regulamento nº 2/2015 da CMVM.

Nestes termos, compete à entidade gestora avaliar a carteira e determinar o valor das unidades de participação (art. 66º, nº 1, alínea b), iii) e art. 95º, nº 1), permitindo o Regulamento nº 2/2015, o cálculo de valores indicativos da unidade de participação com base na carteira atualizada, desde que assegurada a sua divulgação pela entidade responsável pela gestão (art. 143º nº 3 do RGOIC e art. 47º e 48º do Regulamento nº 2/2015), competindo ao regulamento de gestão, indicar as regras e o método de cálculo do valor dos ativos (art. 159º, nº 2, alínea u) do RGOIC e art. 28º do Reg. nº 2/2015)^{137 138}. De frisar, que é natural que o valor da unidade de participação tenda a sofrer alterações ao longo do tempo, fruto do normal funcionamento do mercado bem como pela evolução e valorização (ou não) da carteira de ativos do organismo de investimento imobiliário.

De relevar que as unidades de participação apesar de corresponderem a partes de conteúdo idêntico, assegurando aos seus titulares direitos iguais, são suscetíveis a par do que acontece no Código das Sociedades Comerciais nos termos do art. 24º, conferir direitos especiais, através da categorização de unidades de participação em

¹³⁶ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, Coimbra, Almedina, 2017, p.97 e 98. Acrescentamos a possibilidade a que o art. 8º, nº 2 do RGOIC faz referência, admitindo que as unidades de participação podem ainda sofrer um fracionamento para efeitos de subscrição e de resgate ou reembolso.

¹³⁷ No âmbito daquela avaliação, em caso de erro no cálculo e na divulgação do valor da unidade de participação que sejam imputáveis à entidade responsável pela gestão, comunica-se de imediato a situação à CMCM e proceder-se-á, ao ressarcimento dos prejuízos causados aos participantes, desde que verificados determinadas condições, não prejudicando o exercício do direito de indemnização que seja reconhecido aos participantes, quanto à cobrança de juros compensatórios (art. 41º, nº 1, 5 e 7 do Reg. nº 2/2015 e art. 65º, nº 3 e 4 do RGOIC).

¹³⁸ Sobre a prestação de informação do valor das unidades de participação, já na Lei nº 63-A/2013, a CMVM regulava a matéria através da Instrução nº 01/2012. Com o regime atual, e ao abrigo do disposto no art. 254º, nº 1, alínea c), iv) do RGOIC, revogou-se aquela Instrução, substituída pela Instrução nº 3/2016, entrando em vigor dia 01 de Junho de 2017, pretendendo detalhar o conteúdo, definir os termos e estabelecer o modo de envio da informação sujeita a reporte do valor das unidades de participação dos organismos de investimento coletivo.

função de direitos ou características especiais respeitantes às mesmas, que nas palavras de COUTINHO DE ABREU¹³⁹, são especiais (com as necessárias adaptações para o estudo dos FII),

“os direitos atribuídos no contrato social a certo sócio ou a sócios titulares de ações de certa categoria conferindo-lhe uma posição privilegiada que não pode em princípio ser suprimida ou limitada sem o consentimento dos respetivos titulares.”

Desde que previstas nos documentos constitutivos e assegurada a consistência com o perfil de risco e a política de investimento do organismo de investimento coletivo (art. 7º, nº 1 e art. 8º nºs 4, 5 e 6 e art. 254º, nº 1, alínea a), v) do RGOIC e art. 12º do Reg. nº 2/2015). Neste sentido, MENEZES CORDEIRO reafirma que estes direitos especiais não podem ser suprimidos ou coartados sem o consentimento do respetivo titular¹⁴⁰.

Assim, a aquisição de unidades de participação por parte dos participantes deste tipo de produto, conferem aos seus titulares um conjunto amplo de direitos e deveres¹⁴¹

¹³⁹ COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, p. 195-204; Vide CRISTIANO DIAS, *Os Direitos Especiais dos Sócios*, Almedina, 2015, p. 133-145 e SOUSA MACHADO FONTES, *Direitos especiais dos sócios nas sociedades comerciais*, cit., p. 69-71. A par do que sucede no CSC como exemplo, nos seus arts. 98º, nº 1 alínea j), 101º-D, 103º, nº 2 alínea b), 344º-A relativo a ações preferenciais sem direito de voto, com as necessárias adaptações, o legislador fez prever na Lei nº 16/2015, através do art. 8º, nºs 4 e 6, a possibilidade de emissão de diferentes categorias de unidades de participação em função de direitos ou características especiais.

¹⁴⁰ MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades II*, Almedina, Reimpressão da 2.ª Edição de 2007, 2017, p. 37-38.

¹⁴¹ CAPÍTULO IV – Direito e Deveres dos Participantes do Regulamento nº 2/2015 da CMVM: Devem ser claramente indicados os direitos dos participantes referindo, nomeadamente, que têm direito a: a) obter, com suficiente antecedência relativamente à subscrição, o documento sucinto com as informações fundamentais destinadas aos investidores (IFI), qualquer que seja a modalidade de comercialização do organismo de investimento coletivo; b) obter, num suporte duradouro ou através de um sítio na Internet, o prospeto e os relatórios e contas anual e semestral, gratuitamente, junto da entidade responsável pela gestão e das entidades comercializadoras, qualquer que seja a modalidade de comercialização do organismo de investimento coletivo, que serão facultados, gratuitamente, em papel aos participantes que o requeiram; c) subscrever e resgatar as unidades de participação nos termos da lei e das condições constantes dos documentos constitutivos, indicando que, nos casos em que se verifique um aumento global das comissões de gestão e de depósito a suportar pelo organismo de investimento coletivo ou uma modificação significativa da política de investimentos e da política de distribuição de rendimentos, os participantes podem proceder ao resgate das unidades de participação sem pagar a respetiva comissão até à entrada em vigor das alterações; d) receber o montante correspondente ao valor do resgate, do reembolso ou do produto da liquidação das unidades de participação; e) a ser ressarcidos pela entidade responsável pela gestão dos prejuízos sofridos, sem prejuízo do exercício do direito de indemnização que lhe seja reconhecido, nos termos gerais de direito, sempre que: i) Se verifique cumulativamente as seguintes condições, em consequência de erros imputáveis àquela ocorridos no processo de cálculo e divulgação do valor da unidade de participação: § A diferença entre o valor que deveria ter sido apurado e o valor efetivamente utilizado nas subscrições e resgates seja igual ou superior, em termos acumulados

perante a sociedade gestora e o depositário¹⁴², que como veremos mais adiante, passa v.g., pelo direito à informação, ao recebimento do resgate ou reembolso e dever de pagamento da subscrição de UP's.

Todavia, a opção de os investidores subscreverem unidades de participação, confere igualmente uma série de vantagens, entre as quais:

- a. Uma gestão profissional pela sociedade gestora, acrescida de um profundo conhecimento dos mercados, conhecimentos técnicos, económicos e financeiros que se refletem, em princípio, em rendibilidades superiores às obtidas por gestores não profissionais, proporcionando uma segurança adicional (art. 66º, art. 74º e art. 80º, nº 1 do RGOIC);
- b. A obrigatoriedade de prestação de informação pela sociedade gestora, originando um elevado grau de transparência nas diversas operações realizadas (art. 14º, nº 2, alínea b), art. 26º, art. 80º, nº 6, art. 153º e seguintes do RGOIC e art. 1º, nº 1, alínea c) e art. 63º e seguintes do Reg. nº 2/2015);
- c. A simplicidade quanto à forma de investir e na gestão corrente do fundo na medida em que os formalismos das transações imobiliárias são da responsabilidade da entidade financeira que administra o fundo (art. 65º, nº 3 e 4, art. 76º, nº 2, art. 79º, nº 1 e art. 66º, nº 1, alínea a), ii));
- d. A limitação do risco associado pela existência de regras prudenciais (legais e regulamentares) que condicionam de certa forma as políticas de investimento, originando uma carteira de investimentos diversificada (art. 69º, arts. 91º e 149º, arts. 204º a 217º todos do RGOIC);

a: i) 0,2%, no caso de organismo de investimento coletivo do mercado monetário e de organismo de investimento coletivo do mercado monetário de curto prazo; e ii) 0,5%, nos restantes casos; § O prejuízo sofrido, por participante, seja superior a €5. ii) ocorram erros na imputação das operações de subscrição e resgate ao património do organismo de investimento coletivo, designadamente pelo intempestivo processamento das mesmas. Deve ser feita uma menção ao facto de que a subscrição de unidades de participação implica a aceitação do disposto nos documentos constitutivos.

¹⁴² “A interposição do depositário visa evitar qualquer possibilidade de confusão patrimonial entre os ativos do fundo e o património da sociedade gestora”, cfr. PAULA COSTA E SILVA, *Direito...*, p. 165.

- e. O poder de negociação, o número de ativos e a capacidade de intervenção dos mercados, confere ao pequeno investidor, acesso a investimentos que de outra forma, seria impossível (art. 9º, art. 14º e art. 26º do RGOIC).

No relativo às desvantagens, os participantes deverão adotar um comportamento de imiscuidade da gestão e administração dos organismos de investimento coletivo, não podendo interferir na normal gestão do organismo de investimento, no sentido de dar instruções ou ordens às sociedades gestoras, salvaguardando o legislador, várias situações de impedimentos ou de conflitos de interesses que pretendeu desde logo, prevenir (art. 9º, nº 4, 73º, art. 75º, art. 83º).

Nestes termos, os potenciais interessados que pretendam adquirir unidades de participação de fundos de investimento imobiliário deverão (para além da opção entre FII abertos, fechados ou especiais), levar em consideração diversos fatores, entre os quais:

- i. Liquidez, relacionado com o grau de maior ou menor dificuldade com que as unidades de participação se “convertem” em dinheiro e se colocam à disposição do investidor. A capacidade de liquidez de um FII aberto, pode ser confirmada através de “pistas”, como a consulta do regulamento de gestão relativo ao prazo de pré-aviso de reembolso fixado¹⁴³, nos termos do art. 18º, nº 2 (quanto mais dilatado, menor será a liquidez do organismo)¹⁴⁴. Como vimos em sede própria, os designados fundos de investimento abertos possuem uma maior liquidez comparativamente aos fundos de investimento fechados.
- ii. Risco, aqui relacionado com a volatilidade, funcionando como uma variável que mostra a intensidade e a frequência das oscilações nas cotações de um ativo

¹⁴³ Por outro lado, nos fundos de investimento fechados, essa liquidez só se obtém com a dissolução ou liquidação do fundo de investimento, nos termos do art. 42º, nº 4, art. 43º, nº 4, art. 48º, nº 2, art. 60º, nº 1, alínea b,) iii), art. 62º, nº 2 e 4 e art. 79º, nº 4 todos do RGOIC.

¹⁴⁴ Em relação à liquidez: art. 18º, nº 7, art. 22º, nº 3, art 79º, nº 1, 3 alínea a) e 4 do RGOIC.

financeiro¹⁴⁵. É um método de mensurar o risco de um ativo considerado¹⁴⁶. Compete de todo o modo à entidade gestora, a gestão do risco do organismo de investimento coletivo (art. 66º, nº 1, alínea a), ii), art. 71º, nº 7, art. 74º, alínea c), art. 78º, nº 1 e art. 79º). Na ótica do investidor, terá que se levar em consideração dois fatores: a natureza dos ativos financeiros que compõem a carteira e o espaço de atuação do fundo, para isso muito contribui a leitura atenta do prospeto (raras vezes acontece), antes do investidor tomar qualquer decisão (arts. 22º, nº 3 e 79º, nº 3, alínea e)). A decisão de investimento dos investidores, pode ser influenciada não só pela respetiva volatilidade, mas também ou sobretudo, pelo nível de risco atribuído a esse fundo (art. 158º, nº 7 do RGOIC);

- iii. Rendibilidade, ao contrário de outras aplicações financeiras, os fundos de investimento não garantem qualquer rendimento futuro. Assim, as informações divulgadas sobre o seu rendimento devem ser encaradas como informações meramente indicativas, refletindo apenas um comportamento passado do próprio fundo (art. 142º do RGOIC e art. 72º, nº 1, alínea b) do Reg. nº 2/2015). O investidor terá que ter em consideração antes de tomar qualquer decisão, a política de distribuição de rendimentos do organismo de investimento coletivo, as várias comissões existentes quer no processo de comercialização, de gestão do fundo, de resgate ou de depósito, entre outras que o regulamento de gestão possa definir (art. 79º, nº 1; 139º, nº 1 e 3; 159º, nº 2, alínea g) e nº 3, alínea g); 254º, nº 1, alínea e), i) todos do RGOIC e art. 72º, nº 1, alínea d) do Reg. nº 2/2015).

¹⁴⁵ Os riscos materialmente relevantes para os fundos de investimento incidem sobre o próprio mercado imobiliário (condições adversas do mercado financeiro provocam oscilação do valor dos ativos do fundo), da comercialização (dificuldade de venda ou arrendamento de um imóvel da carteira do fundo sem prejuízo de serem efetuados aumentos de capital ou endividamento através de financiamentos bancários), do risco operacional (diretamente relacionado com as competências e capacidades de administração do fundo por erro ou abuso de intervenção da entidade gestora), do risco legal (irregularidades jurídicas que impliquem a não execução de um contrato ou não cumprimento de normas imperativas).

¹⁴⁶ Ocupa aqui uma grande importância a atuação da CMVM enquanto órgão regulador e supervisor na medida que procede a várias avaliações oficiais de imóveis de forma a acautelar as oscilações de ativos no mercado, estatui limites legais para o endividamento, procede à supervisão de contas a nível operacional e ao cumprimento legal. Cfr. *Avaliações de Ativos de Imobiliários para Fundos de Investimento em Portugal* in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 20, Abril 2005, p.66-94.

5.1.1 – Direito de subscrição

Nos termos do art. 9º, nº 2, verifica-se que o legislador fez depender a qualidade de participante, *da subscrição das unidades de participação com o pagamento do respetivo valor, ou da respetiva aquisição em mercado*. Aqui, o termo “comercialização”, está intimamente ligado à subscrição de unidades de participação (art. 2º, nº 1, alínea c) da Lei nº 16/2015), considerando-se comissão de subscrição/emissão, a despesa a cargo dos subscritores, cobrada no ato da subscrição e destinada a cobrir as despesas de emissão das unidades de participação e que deverá vir indicado no prospeto ou no documento com informações fundamentais (art. 14º, nº 1, art. 156º, do RGOIC e art. 52º do Reg. nº 2/2015 da CMVM), que foi antecipadamente disponibilizado ao investidor¹⁴⁷.

São os documentos constitutivos (art. 18º, nº 1), que fixam os termos e as condições em que as unidades de participação são subscritas¹⁴⁸, bem como as condições em que as operações de subscrição podem ser suspensas, na situação de se tratar de organismos de investimento imobiliário abertos. No caso de organismos de investimento alternativo fechados, o art. 60º, nº 1, alínea a), indica as condições e critérios referentes à subscrição inicial que devem estar previstos nos documentos constitutivos, tal como a possibilidade de aumento ou redução de capital, desde que cumpridos determinados requisitos (alínea b) e nº 3). Acrescenta o art. 61º, nº 1, alínea c) que, qualquer alteração na emissão ou extinção de unidades de participação de organismos de investimento alternativo fechados para efeitos, respetivamente, de subscrição ou reembolso e respetivas condições, está dependente de deliberação favorável da assembleia de participantes. Relativamente ao regime dos organismos

¹⁴⁷ “Ao optar pela constituição de um fundo, o investidor deve ter em consideração que o mesmo comporta custos de constituição, operação e manutenção que não podem ser menosprezados, sejam os custos inerentes à sociedade gestora e ao banco depositário, sejam os custos de avaliação dos imóveis detidos pelo fundo”, op. cit., MIGUEL RAMOS ASCENSÃO, Veículos de investimento imobiliário em Portugal, in *Revista Vida Judiciária*, nº 191, Setembro/Outubro 2015, p. 22-23; e ainda a CMVM no seu *Relatório Anual sobre a Atividade da CMVM e sobre os Mercados de Valores Mobiliários 2015*, é necessário levar em consideração se estamos a falar de FII’s abertos ou fechados, uma vez que “A diferença entre estes dois modelos exige naturalmente uma diferenciação nas comissões de gestão cobradas pelos gestores de ativos”, cit., p. 167.

¹⁴⁸ Art. 159º, nº 2, al. j), al. l), al. n), al. t) e nº 3 al) e), e al f).

especiais de investimento imobiliário, é de aplicar o art. 217º, definindo montantes mínimos de subscrição inicial.

Na ótica do investidor, a subscrição de unidades de participação de um organismo de investimento coletivo, implica a aceitação do disposto nos seus documentos constitutivos e, confere à entidade responsável pela gestão, os poderes necessários para realizar os atos relativos à sua administração (art. 9º, nº 4). A subscrição é efetuada através do preenchimento do designado, “Boletim de Subscrição” dirigido à entidade gestora, o qual está disponível junto das entidades responsáveis pela comercialização das unidades de participação, que por norma, serão instituições de crédito (art. 129º RGOIC)¹⁴⁹.

Desta forma como veremos, o participante irá tornar-se titular de um direito de propriedade *sui generis* sobre o património do fundo de investimento, na medida em que se torna participante de um organismo de investimento coletivo, com direito à sua quota-parte em caso de distribuição de rendimentos e mais valias geradas pelo fundo, nos casos dos fundos de rendimento ou de distribuição ou, se se tratar de um fundo de capitalização, os rendimentos gerados serão reinvestidos.

5.1.2 – Direito de resgate

Como em sede própria adiantamos, no caso de fundos de investimento abertos, o pedido de resgate poderá ser efetuado a todo o tempo, através do preenchimento de um boletim, designado “Boletim de Resgate”, dirigido à entidade gestora (art. 85º do RGOIC e arts. 307º, 307º-A e 307º-B do CVM), disponível junto das entidades responsáveis pela comercialização das unidades de participação, cessando-se a qualidade de participante (art. 9º, nº 2), com o crédito a ser realizado na conta indicada pelo participante¹⁵⁰. Admite-se ainda, a possibilidade de o participante solicitar o

¹⁴⁹ É de admitir a utilização da Internet e do telefone como formas de comercialização e de resgate de unidades de participação dos fundos de investimento, estando, todavia, sujeitos a prévia autorização da CMVM. Como adianta ANTÓNIO MANUEL PROENÇA, “as UP’s são, normalmente, subscritas nos balcões do depositário. Podem também ser adquiridas nos estabelecimentos da respetiva sociedade gestora ou através de outras entidades que previamente tenham sido autorizadas pela CMVM (...)”, *Produtos e Instrumentos Financeiros – Regime Fiscal e Legal Anotado e Comentado*, Editora Rei dos Livros, 1996, p. 641.

¹⁵⁰ Excecionalmente, é admitido o pagamento em espécie no resgate, nos termos do art. 9º, nº 3 do RGOIC.

fracionamento para efeitos quer de subscrição, de resgate ou reembolso, das suas unidades de participação, nos termos do art. 8º, nº 2, 2ª parte.

Mais do que um simples pedido de resgate, ao participante é-lhe atribuído o direito de receber o montante¹⁵¹, correspondente ao valor do resgate, do reembolso ou do produto da liquidação das unidades de participação, conforme o art. 14º, nº 2, alínea c), prevendo o art. 18º, as condições e os termos em que esse resgate poderá acontecer, bem como as condições em que as operações resgate podem ser suspensas.

A comissão de resgate/reembolso, será suportada pelo participante, sendo cobrada diretamente no momento do resgate e destinada a cobrir as despesas com o reembolso das unidades de participação¹⁵², cujo o cálculo se encontra previamente definido de acordo com as regras fixadas nos documentos constitutivos e nos termos definidos em regulamento pela CMVM, conforme o disposto do art. 143º, nº 2, alíneas c) e d) e nº 3, e de acordo com o Capítulo III do Reg. 2/2015¹⁵³.

No relativo aos organismos de investimento imobiliário abertos, diga-se que o legislador veio dilatar os prazos e método de resgate das UP's, o que afeta negativamente o participante, atendendo à morosidade no reembolso devido¹⁵⁴, atendendo ao disposto do art. 18º, nºs 2, 3 e 4, devendo de todo o modo, aquele

¹⁵¹ Veja-se os exemplos nos arts. 26º, nº 3, 34º, nº 5, 36º, nº 1, alínea c).

¹⁵² Art. 140º, nº 1 do RGOIC; Os participantes do organismo de investimento coletivo aberto objeto de transformação ou cisão têm o direito de pedir o resgate das unidades de participação sem pagar a respetiva comissão, nos termos do arts. 100º e 101º do Regulamento nº 2/2015 da CMVM.

¹⁵³ Veja-se o Ponto 7.2, Organismo de Investimento Imobiliário, Parte I – Regulamento de Gestão do OIC, Capítulo III, relativo a Unidades de Participação e Condições de Subscrição, Transparência, Resgate ou Reembolso do Reg. nº 2/2015 da CMVM e art. 159º, nº 2, alíneas i), j), l), o), e t) da Lei nº 16/2015.

¹⁵⁴ Ao contrário do anterior regime, em que o resgate das unidades de participação dos organismos de investimento coletivo aberto era realizado quase de imediato, o art. 18º RGOIC, vem alterar este paradigma, quanto aos termos e condições para se proceder ao regaste das UP's. Com esta nova disposição legislativa, passamos de um regime em que o participante poderia solicitar o resgate das suas unidades de participação a todo o tempo, sendo-lhe devolvido quase de imediato o respetivo capital, para uma situação em que desde logo, o participante fica obrigado a permanecer por um período de pelo menos 12 meses, ao que acresce o tempo fixado para os pedidos de resgate que terão que ser realizados com o mínimo de seis meses e no máximo com 12 meses de antecedência face à data do resgate, ao que poderá acrescer mais 3 meses até ao seu pagamento. Com estas alterações, passou a consagrar-se um regime (para prejuízo do participante que pretende resgatar as suas unidades de participação), em que o participante desde do momento do pedido de resgate até ao seu pagamento, poderá demorar até 15 meses e, se quisermos incluir o período de “fidelização” a que o participante está obrigado, temos um período de 27 meses para que o participante possa efetivamente reaver o capital investido.

organismo, possuir liquidez suficiente para satisfazer as suas obrigações de resgate de unidades de participação, segundo o disposto do art. 211º, nº 2.

Por outro lado, o método de regate dos fundos fechados, encontra-se previsto no art. 60º, nº 1, alínea b), iii), importando referir, que diversamente do Código Civil em matéria de compropriedade (art. 1412º), os participantes de fundos de investimento não têm o direito de requerer a divisão do património de forma a que lhes seja entregue a sua quota ideal do património do fundo, conforme art. 10º, nº 3, mas apenas na possibilidade prevista no art. 62º, nº 2, relativo aos participantes que tenham votado contra a prorrogação da duração do organismo, valendo para o efeito, as considerações abordadas no Ponto 4.2.1.

5.2 – Direitos e Deveres dos participantes

Neste tipo de produto financeiro, cada participante, como já fizemos referência, goza de um direito de propriedade sobre os ativos do fundo, direito esse, que será proporcional ao número de unidades de participação da sua titularidade, tendo então direito à sua quota parte em caso de distribuição de rendimentos e mais valias geradas pelo fundo e, por conseguinte, sujeito de direitos e deveres.

Importa, portanto, realizar uma análise dos direitos e deveres a que os participantes de FII se encontram obrigados. Relativamente aos direitos, apresenta-se o seguinte:

- a. Para além da possibilidade de ser facultado o documento com informações fundamentais aos potenciais investidores previsto nos arts. 14º, nº 1 e 156º, o nº 2 do art. 14º elenca vários direitos à disposição dos participantes, nomeadamente: a receber as unidades de participação depois de pagas, à informação (arts. 26º, nº 1, 123º, nº 1, alínea b) e nº 3, 124º, nº 3, alínea a), 159º, nº 1 e 2 alínea k), 163º, nº 6, 220º e 254º, nº 1, alínea c), iv) do RGOIC e art. 101º do Reg. nº 2/2015) e a receber montantes¹⁵⁵, quer sejam provenientes de resgate (art. 18º do RGOIC e art. 100º do Reg. nº 2/2015), reembolso ou de

¹⁵⁵ Qualquer remuneração, comissão ou benefício não pecuniário, incluindo retrocessões, entregue à entidade gestora reverte integralmente para o património do organismo de investimento coletivo, quando não satisfaça os critérios das alíneas do art. 92º.

liquidação das unidades de participação (arts. 47º, nº 3, alínea c), 48º, nº 4, alínea b) e 121º, nº 1, alínea e));

- b. O princípio da independência e o princípio do exclusivo interesse dos participantes, previstos nos arts. 15º, 73º, nºs 1 e 2 e 74º, funcionam simultaneamente como um direito e dever para o participante, na medida em que aquele, tem o direito de exigir da entidade responsável pela gestão, uma atuação no seu exclusivo interesse, bem como o dever por parte do participante, de não ingerência na normal atividade de gestão do organismo de investimento coletivo, competindo, portanto, à entidade gestora agir de modo independente;
- c. Pelo incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres legais e regulamentares aplicáveis e das obrigações decorrentes dos documentos constitutivos dos organismos de investimento coletivo (arts. 53º, nº 1, 65º, nº 3 e 4 e 74º), a entidade gestora responde e indeniza os participantes, nos termos e condições definidos em regulamento da CMVM (art. 254º, nº 1, alínea b), ix) e alínea c), viii))¹⁵⁶, pelos prejuízos causados em consequência de situações a si imputáveis;
- d. Os participantes dispõem do direito de reclamar junto da entidade gestora, sempre que considerem conveniente, nos termos dos arts. 66º, nº 1, alínea b), ii) e 86º, nº 1;
- e. Possibilidade de emissão de diferentes categorias de unidades de participação em função de direitos ou características especiais respeitantes às mesmas (v.g. art. 9º, nº 5), desde que previstas nos documentos constitutivos e assegurada a consistência com o perfil de risco e a política de investimento do organismo de investimento coletivo (arts 8º, nºs 4, 5, 6 e 221º, nº 1, alínea n) do RGOIC e art. 12º do Reg. nº 2/2015).

Enquanto deveres, a partir do momento da subscrição de UP's por parte do investidor, este passa a aceitar o disposto nos documentos constitutivos do FII, conferindo à entidade responsável pela gestão, os poderes necessários para realizar os

¹⁵⁶ O art. 24º, nº 1, alínea a), atribui ainda à CMVM o poder de revogar a autorização do organismo de investimento coletivo se em caso de violação grave ou sistemática de normas legais, regulamentares ou constantes dos documentos constitutivos e se o interesse dos participantes ou a defesa do mercado o justificar.

atos necessários à normal administração do organismo de investimento, nos termos do art. 9º, nº 4, imiscuindo-se de proferir recomendações ou instruções à entidade gestora¹⁵⁷.

Em virtude da concentração de poderes na entidade gestora (gestão e representação), os participantes não podem interferir nem dirigir instruções específicas quanto à gestão do fundo àqueles. Daqui se demarca a gestão de patrimónios coletivos da gestão individual de carteiras¹⁵⁸. Dito de outro modo, os deveres dos participantes passam por fazer respeitar e cumprir os termos do regulamento de gestão (art. 159º) do organismo de investimento coletivo e demais legislações aplicáveis (fundamentalmente, mas não exclusivamente, os Regulamentos da CMVM e a Lei nº 16/2015), bem como participar ativamente no caso de organismo de investimento alternativo fechados nas várias assembleias de participantes (art. 61º).

Está, portanto, vedado os participantes o direito de administrar o fundo ou de controlar a sua gestão¹⁵⁹.

6- Sociedades Gestoras

6.1 – Caracterização

Com a entrada em vigor da Lei nº 16/2015, o art. 2º, nº 1, alínea k), o legislador avança com o entendimento do que devemos considerar como “entidades responsáveis pela gestão”, partindo do pressuposto que a exteriorização da vontade dos OIC’s, passa pelas entidades responsáveis pela sua gestão enquanto entidades que administram aqueles, no nosso caso as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário, pelo que podemos falar aqui, numa assunção de responsabilidades por parte das

¹⁵⁷ Veja-se o art. 15º do Regime Geral, relativo à independência e exclusivo interesse dos participantes e no caso de organismos de investimento fechados, o art. 61º, nº 2.

¹⁵⁸ PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 783.

¹⁵⁹ Num artigo de opinião, PEDRO GAIVÃO, afirma que os participantes “(...) têm um património que lhes pertence, mas que não podem administrar, pois o poder decisório é somente da sociedade gestora”, in *VidaJudiciária*, nº 195, maio/junho 2016, p. 10.

sociedades gestora¹⁶⁰, com a consequente repartição de poderes entre os vários intervenientes, como se constata v.g. nos arts. 9º, nº 4, 15º ou o art. 26º, nº 1 do Regime Geral.

Sobre as entidades gestoras, o art. 65º, nº 1, alínea b), vai no sentido em que, um organismo de investimento coletivo que não seja autogerido, pode ser gerido por uma sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário¹⁶¹, pessoa coletiva e de natureza empresarial¹⁶².

Como já adiantámos, as sociedades gestoras à luz do art. 293º, nº 1, alínea d) do CVM, são consideradas intermediários financeiros¹⁶³, pelo que estão sujeitas aos princípios de defesa do mercado¹⁶⁴ e princípios elencados no art. 304º do CVM e cumprir os vários deveres indicados na lei. Na linha de orientação de FAZENDA MARTINS, encontramos os seguintes princípios contidos no art. 304º:

“a) o princípio da proteção dos legítimos interesses dos clientes; b) princípio da proteção da eficiência do mercado; c) princípio da atuação de boa-fé, de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência; d) princípio do conhecimento da situação financeira e experiência do cliente, (princípio do *know your customer*); e) princípio do sigilo profissional. Quanto aos deveres, eles estendem-se ao longo das disposições legais subsequentes: a) dever de assegurar elevados níveis de aptidão profissional; b) dever de adequar os meios humanos, materiais e

¹⁶⁰ A disposições transitórias previstas no art. 5º, da Lei nº 16/2015, obrigam as entidades responsáveis pela gestão a adotar determinados procedimentos, tendo em vista a o cumprimento do novo Regime Geral. Acrescentamos ainda o art. 1º, nº 6 do Regime Geral, na medida em que o legislador quis clarificar que, quando se imponham deveres ou imputem atuações ou intenções a organismos de investimento coletivo, devem entender-se como sujeitos do dever as entidades responsáveis pela gestão, salvo se outro sentido resultar da disposição em causa.

¹⁶¹ Acrescente-se que existe a possibilidade de serem geridos por instituições de crédito referidas nas alíneas a) a d) do art. 3º do RGICSF, na situação prevista no nº 2 do art. 65º, cumpridos que estejam determinados requisitos.

¹⁶² PAULO CÂMARA, *Manual ...*, p. 355.

¹⁶³ Sobre intermediários financeiros, vide PAIS DE VANCONCELOS, *Direito Comercial*, Volume I, Reimpressão da edição de 2011, Almedina, 2017, p. 208 e ss; PAULO CÂMARA, *O Dever de Adequação dos Intermediários Financeiros*, in Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão, Volume II, Almedina, 2008, p. 1311-1318; CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, p. 243-249. E ainda sobre a importância da intermediação em instrumentos financeiros, PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 353-354.

¹⁶⁴ PEREIRA DE ALMEIDA, *O Governo dos fundos de investimento*, in Direito dos Valores Mobiliários, Vol. III, Coimbra Editora, 2008, p. 32-33.

técnicos à prestação de serviço de qualidade e eficiência; c) dever de assegurar a segregação patrimonial; d) dever de contabilizar e registar diariamente os saldos e as operações e de certificar esses registos; e) dever de conservação de documentos e registos; dever de evitar ou reduzir conflitos de interesses; dever de tratamento transparente e equitativo dos clientes; h) dever de prevalência dos interesses dos clientes; i) dever de evitar a intermediação excessiva; j) dever de defesa do mercado; k) dever de informação aos clientes. Este grande leque de deveres dos intermediários financeiros permite compreender melhor a relação entre os princípios e os deveres enunciados. Os princípios têm uma extensão mais vasta que os deveres, sendo certo que todos os deveres se reconduzem aos princípios, na medida em que se apresentam claramente como desenvolvimento destes (...)”¹⁶⁵.

Para efeitos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, as sociedades gestoras, são consideradas instituições financeiras, ao abrigo do art. 2º-A, alínea z), iv) do RGICSF¹⁶⁶, estando por isso sujeitas à supervisão comportamental da CMVM e à supervisão prudencial do Banco de Portugal¹⁶⁷, bem como sujeitas aos princípios, condições, termos e requisitos aplicáveis à organização e exercício dos intermediários financeiros previstos no RGICSF e no Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro (art. 72º do RGOIC).

¹⁶⁵ Cfr. FAZENDA MARTINS, *Deveres dos Intermediários Financeiros, em Especial, os Deveres para com os Clientes e o Mercado*, ciclo de conferências efetuadas pela Universidade Nova de Lisboa, em Dezembro de 1999, dedicado ao novo Código do Mercado de Valores Mobiliários, p. 331-333; VAZ TOMÉ, *A propósito...*, p. 464.

¹⁶⁶ Compete ainda fazer referência ao art. 3º, nº 2, na medida em que *não se consideram sociedades financeiras as empresas de seguros, as sociedades gestoras de fundos de pensões e as sociedades de investimento mobiliário e imobiliário*. No seu art. 199º-A, ponto 7º, é ainda dado uma orientação quanto ao fim a prosseguir pelas sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário, segundo o qual “a sociedade cuja atividade habitual consista na gestão de organismos de investimento imobiliário”.

¹⁶⁷ PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 781.

Recorde-se que a sociedade gestora assume-se como gestora de *ativos polifuncionais*¹⁶⁸, com responsabilidade pela administração da carteira de vários organismos de investimento coletivo¹⁶⁹ e, sempre de modo independente (arts. 73º e 93º), em representação dos participantes e no exclusivo interesse destes (art. 15º), como *elemento teleológico inspirador de toda a atividade da sociedade gestora*, nas palavras de VAZ TOMÉ¹⁷⁰, pelo que deve garantir que os participantes dos organismos de investimento coletivo que gere, são tratados equitativamente, abstendo-se de colocar os interesses de um grupo de participantes acima dos interesses de qualquer outro grupo de participantes, sempre com prevalência aos interesses dos participantes (art. 73º, nº 1 e 2), segundo um elevado dever de diligência na seleção e no acompanhamento contínuo dos investimentos, como previsto no art. 74º, pelo que não é de excluir a responsabilidade das entidades gestoras perante os participantes, em caso de incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres legais e regulamentares aplicáveis e das obrigações decorrentes dos documentos constitutivos dos organismos de investimento coletivo (art. 65º nºs 3 e 4)¹⁷¹, como veremos em sede própria.

Na esteira de VAZ TOMÉ,

“(...) trata-se de poderes indisponíveis da sociedade gestora em virtude quer da existência de uma actividade gestória inspirada na experiência e competência técnica, quer do facto de discricionariedade no exercício da

¹⁶⁸ PAULO CÂMARA, *Os Fundos de Investimento*, in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Vol. I, Almedina, 2011, p. 637.

¹⁶⁹ Diga-se, que a CMVM obriga a um reporte mensal por parte das entidades responsáveis pela gestão de organismos de investimento coletivo, sejam elas de valores mobiliários ou imobiliários, relativo à composição discriminada da carteira de cada organismo de investimento coletivo que giram, através da Instrução da CMVM nº 01/2016, estabelecendo os termos e o modo de envio da informação sujeita a reporte, integrando aquela, as Instruções da CMVM nº 04/2013 e nº 06/2012, também relativas à composição discriminada das carteiras dos organismos de investimento coletivo mobiliários e imobiliários, ainda que com algumas alterações; “A informação serve não só para fins de supervisão por parte da CMVM, como também para compilação de estatísticas pelo Banco de Portugal, de acordo com os requisitos estabelecidos no Regulamento (UE) n.º 1073/2013 do Banco Central Europeu (BCE), de 18 de outubro de 2013, relativo às estatísticas de ativos e passivos de fundos de investimento (BCE/2013/38)”, PONCES CAMANHO, *Do Contrato...*, p. 108-109.

¹⁷⁰ VAZ TOMÉ, *A propósito...*, p. 462-463. Acrescenta ainda a Autora, que *esse interesse é juridicamente relevante numa perspetiva funcional e substancial. De acordo com o ponto de vista funcional, o interesse dos participantes constitui o critério de valoração da conduta devida pela sociedade gestora, existindo o cumprimento apenas quanto actividade prestada se manifesta idónea para a satisfação desse mesmo interesse. Em conformidade com a perspetiva substancial, o mesmo interesse torna-se objecto de tutela por parte do ordenamento jurídico*, op. cit., p. 463.

¹⁷¹ Veja-se o Anexo V, do Reg. nº 2/2015 da CMVM, relativo ao reporte à CMVM de erros ocorridos no cálculo e divulgação do valor da unidade de participação.

gestão e responsabilidade pela gestão representarem duas faces da mesma medalha.”

Mais que funções de administração, está em causa um verdadeiro dever de lealdade e cuidado com elevados padrões de diligência profissional¹⁷², segundo critérios de um gestor criterioso e ordenado, sempre no interesse dos participantes, sendo de aplicar com as necessárias alterações, o art. 64º do CSC, como estudaremos. A título de curiosidade, o RGOIC, não faz qualquer referência ao dever de lealdade, quer no relativo à sociedade gestoras ou aos depositários financeiros. Todavia, partilhamos da posição de BARRETO MENEZES CORDEIRO, no sentido em que *esta ausência não significa, evidentemente, a aplicação do princípio da boa-fé ou da lealdade a ambas posições jurídicas*¹⁷³. Para o efeito, poderemos fazer uso do art. 15º, onde se proclama uma atuação no exclusivo interesse dos participantes.

Neste sentido, o legislador redigiu o art. 75º, no sentido de proteger os participantes e o próprio organismo de investimento coletivo, vedando aos colaboradores e os membros do órgão de administração da entidade gestora, exercerem funções de decisão e execução de investimentos ou de quaisquer funções noutra entidade responsável pela gestão de organismo de investimento coletivo que

¹⁷² Na esteira de MENEZES CORDEIRO, *a diligência traduz a medida de esforço exigível ao devedor, no cumprimento das obrigações. Tal medida pode ser determinada em concreto ou em abstrato, remetendo para um bom cidadão comum (bonus pater familias) ou para critérios mais exigentes. O gestor criterioso e ordenado surge como uma bitola mais exigente do que a comum: requer um esforço acrescido (...), Código das Sociedades Comerciais Comentado*, Almedina, 2009, p. 243. Em matéria de deveres de lealdade, MENEZES CORDEIRO, indica que as *manifestações de deslealdade terão a ver: a) com falta de informações; b) com atuações concorrenciais; c) com quebras de sigilo; d) com atuações contraditórias, Direito das...*, p. 554-555. Ainda sobre o dever de lealdade, v. ANÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito de Valores Mobiliários*, Vol. I, Almedina, 2015, p. 306-309; e COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, p. 263-280. CÉLIA REIS, Jurista do Departamento de Assuntos Jurídicos e Contencioso da CMVM, *Anotação a Acórdão, A essencialidade da qualidade da informação prestada ao regulador, Anotação ao Acórdão do Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, Sentença do Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, 15 de Junho de 2006, Recurso N.º 12220/04.4 TFLSB (1.º Juízo, 3.ª Secção)*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 26, Abril 2007, p. 88; TIAGO DOS SANTOS MATIAS e JOÃO PEDRO A. LUÍS, *Fundos de Investimento...*, p. 40-41. Acrescentamos nós em matéria de FII, que o dever de diligência não se cinge ao acompanhamento contínuo dos investimentos, devendo para o efeito a entidade gestora, assegurar que dispõe de conhecimentos e compreende a natureza e o funcionamento dos ativos que integram as carteiras dos organismos de investimento coletivo que gere; adotar políticas e procedimentos escritos em relação aos deveres de diligência a que está sujeita; aplicar mecanismos eficazes de forma a assegurar que as decisões de investimento em nome dos organismos de investimento coletivo são realizadas em conformidade com os seus objetivos, política e investimento e limites de risco.

¹⁷³ Cfr. *O Depositário no...*, op. cit., p. 288.

exerça uma atividade concorrente. Veja-se ainda a preocupação do legislador quanto à política de remuneração da entidade gestora (art. 78º), no sentido que em que aquela *deverá estabelecer e aplicar políticas de remuneração que sejam consentâneas e promovam uma gestão sólida e eficaz dos riscos e não encorajem a assunção de riscos incompatíveis com os perfis de risco e os documentos constitutivos dos organismos de investimento coletivo sob gestão, de uma forma e na medida adequadas à sua dimensão e organização interna e à natureza, âmbito e complexidade das suas atividades*¹⁷⁴.

Assim, pelos serviços prestados ao organismo de investimento coletivo, a entidade gestora tem direito a uma remuneração, que passa pelas comissões cobradas aos participantes (arts. 67º e 139º, nº 1, alínea a) do RGOIC e arts. 26º e 27º do Reg. nº 2/2015), previamente definidas nos documentos constitutivos do organismo de investimento (regulamento de gestão) e acordado entre o OIC e a entidade gestora, nos termos do art. 159º, nº 2, alíneas r) e s))¹⁷⁵.

Para além da normal administração do fundo, a sociedade gestora tem que cumprir e fazer cumprir *ex lege* e *ex regulamento*¹⁷⁶, os deveres fixados na lei, ao que se soma o regulamento de gestão e demais obrigações legais, provenientes quer da CMVM, quer da própria UE.

6.1.1 – Tipo de sociedade e capital

A sociedade gestora assume em regra, o tipo de sociedade anónima, conforme previsto nos arts. 1º e 271º e seguintes do CSC¹⁷⁷, sendo que o capital social desta, funda-se em entradas de dinheiro e/ou em espécie (art. 25º, nºs 1 e 2 do CSC)¹⁷⁸. A sua

¹⁷⁴ Para mais desenvolvimentos sobre os deveres de organização interna, *vide* PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 385.

¹⁷⁵ Cfr. art. 2º, nº 1, alínea nn) da Lei nº 15/2016.

¹⁷⁶ ROMÃO PINHO, CATARINA, *Os fundos de investimento ...*, p. 129.

¹⁷⁷ Veja-se as palavras de COUTINHO DE ABREU, no sentido em que “as sociedades atuam através de órgãos, isto é, através de centros institucionalizados de poderes funcionais a exercer por pessoa ou pessoas com o objetivo de formar e/ou exprimir vontade juridicamente imputável às sociedades”, *Curso...*, p. 62-65.

¹⁷⁸ COUTINHO DE ABREU avança a noção de capital social como sendo “a cifra representativa da soma dos valores nominais das participações sociais fundadas em entradas em dinheiro e/ou espécie”, *op. cit.* p. 403-405. Já quanto aos modelos de sociedades construídos pela doutrina, cabe fazer distinção entre “sociedades de pessoas” e “sociedades de capitais”. “Os primeiros são em grande medida dependentes

capacidade, compreende os direitos e as obrigações necessários ou convenientes à prossecução do seu fim, conforme art. 6º, nº 1 do CSC, consagrando este, *o princípio da especialidade*¹⁷⁹.

Veja-se que o exercício profissional de qualquer atividade de intermediação financeira, depende da autorização concedida pela CMVM e registo prévio, nos termos do arts. 295º, nº 1, 296º ss do CVM¹⁸⁰, pelo que se torna necessário o pedido de registo das sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário junto da CMVM, acrescentando o Regime Geral no seu art. 70º, alguns elementos a ter em conta sobre cada organismo de investimento coletivo que a sociedade pretenda gerir:

- i. Informações sobre as estratégias de investimento, incluindo os tipos de organismos subjacentes se o organismo de investimento coletivo for um fundo de fundos, e a política da sociedade gestora no que diz respeito à utilização do efeito de alavancagem, sobre os perfis de risco e outras características, incluindo informação sobre os Estados membros ou países terceiros nos quais esses fundos estejam estabelecidos ou se espera que sejam estabelecidos;
- ii. Informações sobre o local onde o organismo de investimento coletivo de tipo principal está estabelecido, caso o organismo de investimento coletivo seja do tipo alimentação;
- iii. Os documentos constitutivos;
- iv. Informações sobre os mecanismos previstos para a contratação, nos termos do artigo 120.º, do depositário;
- v. As informações adicionais a que se refere o n.º 1 do artigo 221.º, quando aplicável.

da individualidade dos sócios, o *intuitus personae* é manifesto, sendo manifestamente associado à sociedade em nome coletivo; e as sociedades de capitais, que assentam principalmente nas contribuições patrimoniais dos sócios, a individualidade deles e a sua participação pessoal na vida social pouco contam. São estes o de considerar em relação às sociedades gestoras”, *Curso de Direito...*, p.69-74.

¹⁷⁹ *Idem*, p.177-181.

¹⁸⁰ Relativamente aos meios humanos, materiais e técnicos indispensáveis para o exercício da atividade que o art. 298º, nº 1 do CVM faz referência, é de notar a preocupação do legislador para que intermediários financeiros (no nosso caso, as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário), sejam efetivamente capazes de prosseguir com a atividade e reúnam todas as características necessárias para tal, como se constata pela análise dos arts. 305º, nº 1, art. 305º-A e B, art. 309º e 309º-A ou o art. 333º, todos do CVM.

No caso de o valor líquido global das carteiras sob gestão¹⁸¹ das sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário exceder (euro) 250 000 000 (art. 16º RGOIC), torna-se necessário a constituição de um montante suplementar de fundos próprios¹⁸² por parte das sociedades gestoras igual a 0,02/ prct. do montante em que o valor líquido das carteiras sob gestão exceda tal montante, conforme art. 71º, nº 1, não podendo a soma do capital inicial com o montante suplementar de fundos próprios exigidos ultrapassar o valor de (euro) 10 000 000 (nº 3) ou o previsto no nº 4¹⁸³, salvo se beneficiarem de uma garantia, nos termos do nº 2.

Mecanismo interessante disciplinado na lei, é a possibilidade a adoção por parte das sociedades gestoras que se dediquem exclusiva ou cumulativamente à gestão de organismos de investimento alternativo, previstas no n.º 1 do art. 71º, de mecanismos com o objetivo de cobrir eventuais riscos de responsabilidade profissional decorrentes de atividades, nos termos previstos no Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012¹⁸⁴.

6.1.2 – Funções e Limites

Tão importante como aquilo que as entidades gestoras podem e devem fazer, também o é, aquilo a que estão vedadas ou a que se encontram limitadas. Abordaremos por isso neste ponto, não apenas as funções ou competências da entidade gestora, mas também as atividades a que estão proibidas ou sujeita a limitações.

¹⁸¹ O nº 5 do artigo 71º do Regime Geral, apresenta o que se deve entender por “carteira sob gestão”.

¹⁸² Com a aprovação do novo RGOIC e com as consequentes alterações introduzidas aos requisitos de fundos próprios (anterior art. 10º do Dec-Lei nº 60/2002 de 20 de Março) para as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário, tornou-se necessário proceder à revisão dos procedimentos de reporte que, permitissem ao Banco de Portugal monitorizar o cumprimento daqueles requisitos (art. 241º do Regime Geral), bem como definir ativos líquidos para os efeitos do disposto no n.º 8 do artigo 71.º do RGOIC, pelo que o BdP procedeu à elaboração da Instrução nº 14/2015, de 15/09.

¹⁸³ O Regulamento (UE) nº 575/2013 do Parlamento e do Conselho, de 26 de Junho, determina no seu artigo 97º, nº 1 que “(...) as empresas de investimento e as empresas a que se refere o artigo 4º, nº 1, ponto 2, alínea c), que prestem os serviços e atividades de investimento enumeradas no Anexo I, Secção A, pontos 2 e 4, da Diretiva 2004/39/CE, devem manter fundos próprios elegíveis pelo menos correspondente a um quarto das despesas gerais fixas do ano anterior.”

¹⁸⁴ Art. 71º, nº 7: “(...) a) *deter fundos próprios suplementares suficientes para cobrir eventuais riscos resultantes de responsabilidade civil profissional, a título de negligência; ou b) celebrar um seguro de responsabilidade civil profissional suficiente que cubra a responsabilidade por atos de negligência profissional e que seja adequado aos riscos cobertos.*”

Como já esmiuçado no Ponto 6.1., a principal função da sociedade gestora, é a administração de organismos de investimento coletivo imobiliário no interesse exclusivo dos participantes, com a atribuição pelo legislador, de uma série de funções, tipificadas no art. 66º do RGOIC, entre elas:

- a. Gerir o investimento, praticando os atos e operações necessários à boa concretização da política de investimento, em especial:
 - i. A gestão do património, incluindo a seleção, aquisição e alienação dos ativos, cumprindo as formalidades necessárias para a sua válida e regular transmissão e o exercício dos direitos relacionados com os mesmos (arts. 80º, 81º e 82º) e;
 - ii. A gestão do risco associado ao investimento, incluindo a sua identificação, avaliação e acompanhamento (art. 79º);
- b. Administrar o organismo de investimento coletivo, em especial:
 - i. Prestar os serviços jurídicos e de contabilidade necessários à gestão dos organismos de investimento coletivo, sem prejuízo da legislação específica aplicável a estas atividades (art. 69º e 87º);
 - ii. Esclarecer e analisar as questões e reclamações dos participantes (art. 86º do RGOIC e art. 305º-E do CVM);
 - iii. Avaliar a carteira¹⁸⁵ e determinar o valor das unidades de participação e emitir declarações fiscais (arts. 93º e seguintes, 133º, nº 1, 143º e seguintes do RGOIC e art. 66º, nº 4, alínea h), iv) do Reg. 2/2015);
 - iv. Cumprir e controlar a observância das normas aplicáveis, dos documentos constitutivos dos organismos de investimento

¹⁸⁵ Nas palavras de PINTO CALDEIRA PAIS, “A regulamentação portuguesa vigente, para além de ter em conta as avaliações realizadas por peritos avaliadores externos, concede a entidade gestora margem na decisão do valor a apresentar pelo fundo, para apuramento do Valor Líquido Global do Fundo (VLGF)”, *Valorização do Ativo Imobiliário dos Fundos de Investimento Imobiliário Portugueses e suas Características in* Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº 43, 2012, p. 1; IPD, *Avaliações de Ativos de Imobiliários para Fundos de Investimento em Portugal*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 20, Abril 2005, p.66-68.

coletivo e dos contratos celebrados no âmbito da atividade dos mesmos; (art. 76º, nºs 1 e 2, 87º, 121º, nº 1, alínea a), 123º, nº 1, alínea a) e nº 3 ou art. 127º);

- v. Proceder ao registo dos participantes, caso aplicável (art. 84º, nº 1 do RGOIC e art. 307º-A do CVM);
- vi. Distribuir rendimentos (arts. 67º, 78º e 142º);
- vii. Emitir, resgatar ou reembolsar unidades de participação (arts. 85º e 140º);
- viii. Efetuar os procedimentos de liquidação e compensação, incluindo o envio de certificados (art. 9º, nº 2, arts. 43º e seguintes e 135º, nº 4);
- ix. Registrar e conservar os documentos (arts. 84º, 85º e 88º do RGOIC e arts. 42º, nº 3 e 75º e seguintes do Reg. 2/2015);

- c. Comercializar as unidades de participação dos organismos de investimento coletivo sob gestão; (arts. 129º, nº 1, alínea a), 130º e 14º, nº 1 do RGOIC e arts. 51º e seguintes do Reg. 2/2015);

Acrescentamos o nº 2 do art. 66º, no exercício das funções respeitantes aos ativos da entidade gestora, nomeadamente: a) prestar os serviços necessários ao cumprimento das suas obrigações fiduciárias; b) administrar imóveis, gerir instalações e controlar e supervisionar o desenvolvimento dos projetos objeto de promoção imobiliária nas suas respetivas fases¹⁸⁶; c) prestar outros serviços relacionados com a gestão do organismo de investimento alternativo e ativos (art. 69º), incluindo sociedades (art. 205º), em que tenha investido por conta do organismo de investimento alternativo (art. 141º)¹⁸⁷. De relevar, que a entidade gestora só pode ser autorizada a

¹⁸⁶ Neste âmbito, é de relevar os arts. 94º, nº 2, 144º, nº 8, alínea d), art. 210º, nº 2, art. 212º, nº 1, alínea a), art. 254º, nº 1, alínea a), viii) todos do RGOIC e ainda os arts. 35º e 36º do Reg. nº 2/2015.

¹⁸⁷ Neste plano, a CMVM procedeu à elaboração da Instrução da CMVM nº 02/2016 seguida das revogações às Instruções nºs 05/2012 e nº 07/2012, relativas à atividade dos organismos de investimento coletivo mobiliários e imobiliários, com entrada em vigor a 01 de Junho de 2017, onde pretende, no cumprimento do disposto do Regulamento da CMVM nº 02/2015, que as entidades responsáveis pela gestão de organismos de investimento coletivo, procedam ao envio mensal, da informação sobre a atividade de cada organismo de investimento coletivo que giram, até ao 15.º dia útil do mês subsequente

prestar as atividades previstas nas alíneas b) e c) do n.º 1 e no n.º 2 se estiver autorizada para o exercício da atividade referida na alínea a) do n.º 1.

Refira-se ainda por força do disposto no art. 69º, da possibilidade de prestar serviços de consultoria para investimento imobiliário, incluindo a realização de estudos e análises relativos ao mercado imobiliário (alínea a)) e ainda proceder à gestão individual de patrimónios imobiliários (alínea b))¹⁸⁸.

Realizada uma retrospectiva às funções das sociedades gestoras, olhemos agora para as suas limitações. Desde logo, a problemática dos impedimentos a que os próprios órgãos de administração e demais colaboradores se encontram sujeitos. Da análise do art. 75º, nº 1, constatamos que o legislador optou por depender um número de elementos adequado de membros independentes¹⁸⁹ do órgão de administração, atendendo à dimensão da entidade gestora e à do próprio órgão¹⁹⁰.

De igual modo, existiu a preocupação de vedar aos colaboradores e aos membros do órgão de administração da entidade gestora, o exercício de funções de decisão e execução de investimentos ou de quaisquer funções noutra entidade responsável pela gestão de organismo de investimento coletivo que exerça uma atividade concorrente¹⁹¹, sem prejuízo do disposto do art. 33º do RGICSF, estando por isso as entidades gestoras obrigadas a comunicar ao Banco de Portugal logo que tomem conhecimento dos factos referidos no n.º 4 do art. 75º, desde que sejam supervenientes ao seu registo e que digam respeito a membros independentes do órgão de administração (art. 75º, nºs 5 e

àquele a que a informação respeite. É aplicável à atividade dos organismos de investimento imobiliário, o Anexo II da Instrução nº 02/2016, definindo todas as informações que deverão constar no documento para reporte.

¹⁸⁸ PAULO CÂMARA recorda que nestas situações, as sociedades gestoras ficam sujeitas ao regime prudencial que vale para as sociedades gestoras de patrimónios, *Os Fundos de Investimento...*, p. 645.

¹⁸⁹ Denote-se a preocupação do legislador, no sentido de que os órgãos de administração sejam maioritariamente constituídos por sujeitos independentes, ou seja, *membros que não estejam associados a qualquer grupo de interesses específicos na entidade gestora nem se encontrem em circunstâncias suscetíveis de afetar a sua isenção de análise ou de decisão*, conforme art. 75º, nºs 2, 3 e 4 e no sentido do art. 15º e art. 73º do Regime Geral.

¹⁹⁰ A referência no nº 1 do art. 75º à expressão “entre outros fatores”, deverá fazer-se (consideramos nós) no sentido de apreciação de circunstâncias no caso concreto que possam vir a afetar, alterar ou a influenciar, na decisão e composição do órgão de administração da sociedade gestora.

¹⁹¹ Ainda sobre a lealdade dos administradores, “é igualmente vedado aos administradores: a concorrência em relação á própria sociedade; b) a divulgação de segredos societários, (...) obrigando, portanto, “a seguir as regras do bom governo das sociedades (*corporate governance*)”, MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Comentado*, Almedina, 2009, p. 244.

6). Percebe-se esta opção, no sentido em que, a sociedade gestora, os seus órgãos de administração e demais colaboradores, encontram -se em melhores condições para praticar todos os atos e operações necessárias atinentes a uma boa administração do fundo, segundo critérios de elevada diligência e competência profissional¹⁹², conforme o art. 74º.

Importante será ter em consideração, a boa ou má atuação dos intermediários financeiros¹⁹³ em virtude dos reflexos diretos no funcionamento do mercado, pelo que é indispensável que assegurem “(...) aos seus clientes elevados níveis de competência e diligência”¹⁹⁴, segundo um princípio de proporcionalidade, pelo que, qualquer pessoa mencionada no n.º 5 do artigo 304.º do CVM, *detete que os mecanismos organizativos ou administrativos adotados pela entidade gestora para a gestão de conflitos de interesses, não são suficientes para garantir a prevenção de riscos de prejuízo para os interesses dos participantes dos organismos de investimento coletivo geridos, deve informar imediatamente o órgão de administração e o órgão de fiscalização da entidade gestora, os quais devem tomar as decisões necessárias para garantir que, em qualquer situação, a entidade gestora age no exclusivo interesse dos participantes*¹⁹⁵.

¹⁹² Neste sentido, no relativo a instituições de crédito, pode originar a circunstância de BdP, nos termos do art. 145º-F, n.ºs 1, 2 e 3 do RGICSF, relativo a critérios a aplicar aos administradores das sociedades gestoras, designar para a instituição de crédito objeto de resolução, novos membros do órgão de administração, tendo que ser levados em consideração, critérios de idoneidade, qualificação, disponibilidade e independência no exercício de funções no sector financeiro, sendo igualmente aplicáveis os artigos 30.º a 33.º, nos termos do art. 145º-G. De igual modo, nos pedidos de autorização para o exercício de funções de administração, mostra-se essencial a Instrução do Banco de Portugal nº 12/2015, de 17/08 e o art. 30º-B do RGICSF, relativo à autorização para o exercício de funções dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal. Veja-se ainda a nota nº 174.

¹⁹³ Sobre intermediários financeiros, vide PAIS DE VANCONCELOS, *Direito...*, p. 208.

¹⁹⁴ SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES, afirma mesmo que “o comportamento dos intermediários financeiros tem um impacto direto muito significativo sobre as decisões dos investidores, pelo que aqueles representam um canal privilegiado por encetar a protecção destes”, referindo-se aos resultados de um estudo de mercado promovido pela CMVM. *Perfil do investidor não qualificado português em valores mobiliários*, o qual pode ser consultado na Internet em «www.cmvm.pt» (*ob. cit.*, p. 42); PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 365.

¹⁹⁵ Sobre o exercício da atividade do intermediário financeiro, vide CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, p. 335-336; Acrescentamos as palavras de ARMANDO LACERDA QUEIROZ, Diretor Geral da Imorendimento, “A expressão clara das obrigações de independência e da gestão de conflitos realçam essa diferença favorável às empresas financeiras que são aquelas que estão autorizadas à gestão de fundos de investimento *op. cit.* p. 19. Considera que os Fundos de Investimento são veículos eficientes para desenvolver a indústria do imobiliário?”, in *Revista Vida Judiciária*, nº 191, Setembro/Outubro 2015.

Ainda neste âmbito, e como já referenciado na caracterização das sociedades gestoras, com o intuito de prevenir eventuais conflitos de interesses, e de forma a proteger o interesse dos participantes nos termos do art. 73º, encontramos no RGOIC nos seus arts. 89º e seguintes e art. 304º, nº 1 do CVM, a preocupação do legislador em regular os conflitos de interesses e as operações proibidas às entidades gestoras ou ainda, na medida em que *os intermediários financeiros devem orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência de mercado*¹⁹⁶. Neste sentido, fazemos referência a MENEZES CORDEIRO na medida em que o que se destina *prevenir, são as colisões de interesses, independentemente de, in concreto, eles ocorrerem efetivamente e isso com consequências ou sem elas*¹⁹⁷.

Quanto às operações proibidas na esfera da própria entidade gestora, nos termos do art. 91º, nº 1 do Regime Geral, apresenta-se o seguinte¹⁹⁸:

- a. Contrair empréstimos e conceder crédito, incluindo a prestação de garantias, por conta própria;
- b. Efetuar, por conta própria, vendas a descoberto de instrumentos financeiros;
- c. Adquirir, por conta própria, unidades de participação de organismos de investimento coletivo, com exceção daqueles que sejam enquadráveis no tipo de organismo de investimento coletivo de mercado monetário ou de mercado monetário de curto prazo e que não sejam por si geridos;
- d. Adquirir, por conta própria, outros instrumentos financeiros de qualquer natureza, com exceção dos títulos de dívida pública emitidos por países da zona euro e por instrumentos do mercado monetário previstos no artigo 169.º;
- e. Adquirir imóveis para além do indispensável à prossecução direta da sua atividade e até à concorrência dos seus fundos próprios.

¹⁹⁶ Sobre a prevenção de conflitos de interesses na intermediação financeira, vide PAULO CÂMARA, Manual..., p. 371- 385. Acrescente-se que o Autor entende *conflitos de interesse*, “as situações de facto preexistentes à prestação de serviços financeiros reveladores de uma efetiva contraposição de interesses entre o prestador de serviço e o cliente ou entre clientes”, op., p. 377.

¹⁹⁷ MENEZES CORDEIRO, *Direito das...*, p. 163.

¹⁹⁸ Conforme o nº 2 do mesmo artigo, estas proibições não são aplicáveis se a entidade gestora for uma instituição de crédito.

Também os arts. 147º, nº 1 e 148º, sem prejuízo do disposto no art. 141º, nº 1, definem quais as operações que se encontram vedadas, relativo às entidades responsáveis pela gestão, por conta dos organismos de investimento coletivo que gerem, nomeadamente, quaisquer operações suscetíveis de gerarem conflitos de interesses a entidades determinadas naquele artigo¹⁹⁹. Todavia, os nºs 2 e 4 do art. 147º, já enumeram um conjunto de operações que a entidade responsável pela gestão pode dispor, tendo em vista a aquisição ou alienação de instrumentos financeiros a favor de organismos de investimento coletivo. Ressalve-se que não se aplica a exigência de autorização prevista na alínea b) do n.º 2 e no n.º 4 aos organismos de investimento alternativo de subscrição particular ou dirigidos exclusivamente a investidores qualificados, desde que exista acordo em assembleia de participantes, nos termos do nº 9 do art. 147º.

Note-se ainda a admissibilidade de substituição da sociedade gestora do organismo de investimento coletivo, pelo que a escolha da entidade gestora não é imutável, desde que previsto nos documentos constitutivos e desde que os interesses dos participantes e o regular funcionamento do mercado não sejam afetados, mediante comunicação e autorização da CMVM, conforme o disposto do art. 77º, nº 1 e art. 25º, nº 4, alínea a), sendo que no caso dos FII fechados, os participantes podem desde logo, requerer a substituição da entidade gestora (nº 2).

Cabe salientar por fim, em matéria de relações das participações com o capital das sociedades participadas, o art. 101º, nº 3 do RGICSF, onde o legislador permite que, as instituições de crédito possam deter, direta ou indiretamente, participações detidas por instituições de crédito em fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional e sociedades de investimento imobiliário, funcionando como exceção da regra geral, nos termos do nº 1.

¹⁹⁹ A título exemplificativo, podemos olhar para o art. 123º, nº 1 alínea a) ou o art. 146º, nº 1.

6.2 – Dever de Informação

Considerando o direito de informação, como um direito constitucional (art. 37º, nº 1 da CRP), cujo o conteúdo e sentido já traçado por JORGE MIRANDA, e que a doutrina portuguesa reconhece três níveis: o direito “de informar”, o direito “a se informar” e o direito “a ser informado”²⁰⁰, é claro neste âmbito, que a relação entre a sociedade gestora e o participante é marcada por uma forte assimetria informativa²⁰¹, desde logo, pelo forte domínio de conceitos e experiência em mercados imobiliários que o investidor médio não possui.

De forma a tentar encurtar desigualdades entre intervenientes no mercado, a CMVM assume aqui um papel de importância extrema²⁰² na medida em que se orienta por três pilares fundamentais:

1. a proteção dos investidores (arts. 22º nº 5, 125º, nº 1 e 243º nº 2); e que na esteira de BARRETO MENEZES CORDEIRO, com o nosso acompanhamento, os *mercados que acautelem a posição jurídica, são, naturalmente, mercados eficientes, com grande liquidez, com sociedades bem geridas e equilibradas*²⁰³;
2. a garantia da integridade e da transparência dos mercados (art. 4º, nº 2 do RGOIC e art. 304º, nº 1 do CVM); Voltando um pouco atrás, e ao contrário da doutrina alemã que se centra na proteção dos investidores e da eficiência dos mercados, BARRETO MENEZES CORDEIRO, considerando aquela posição excessivamente formal e portanto de pouca utilidade real, e não querendo retirar o papel central da proteção dos investidores e da eficiência do mercado, propõe, uma

²⁰⁰ Cfr. JORGE MIRANDA, *Manual de Direito Constitucional* - Tomo IV - Direitos Fundamentais, Coimbra Editora, 9ª Edição, 2012, p. 405 e GOMES CANOTILHO e VITAL MOREIRA, *Constituição da República Portuguesa* - Anotada - Volume I - Artigos 1º a 107º, Coimbra Editora, 2014, p. 225.

²⁰¹ A lei, a par da CMVM ocupa um lugar de destaque na prestação de informação ao aderente, na medida em que são impostos dois deveres: “o dever de informar – dever pró-ativo; o dever de esclarecer todas as questões colocadas pelo interessado – dever reativo. Assim, pretende-se que se informe de acordo com as circunstâncias subjetivas e objetivas do contrato concreto, o aderente dos aspetos complexos e aclará-los (...); por outro lado, responder às dúvidas, questões ou interrogações do aderente, prestando esclarecimentos, explicitações ou esclarecimentos razoáveis que lhe são solicitados (...)”, op. cit. CALVÃO DA SILVA, *Banca ...*, p. 52-253.

²⁰² Logo no seu artigo 1º, nº 1, alínea c) do Reg. nº 2/2015, aborda a questão da informação, quanto a matérias a desenvolver do Regime Geral.

²⁰³ Nesta ótica, a CMVM lançou um manual denominado, *Recomendações aos Investidores*, Outubro 2012, que pretendia elucidar os investidores de como proceder e como se informar relativamente a investimentos em instrumentos financeiros.; v. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, p. 251 e ss.

sistematização focada em dois princípios, sustentados em normas e institutos mobiliários: a integridade e a transparência²⁰⁴, quanto mais informação for colocada à disposição dos mercados, menor será o risco incorrido pelos investidores²⁰⁵.

3. a promoção do desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários e imobiliários; Acrescentando PAULO CÂMARA uma quarta função, que passa pela prevenção de ilícitos²⁰⁶;

O dever de informação está presente desde o momento da instrução do pedido de autorização do FII (art. 19º e ss), entre a CMVM e os promotores do organismo de investimento coletivo (art. 20º do RGOIC)²⁰⁷.

Tomando as palavras de PAULO CÂMARA, acompanhamos a sua posição no sentido em que

“no mercado, tudo se passa de modo diferente: a publicação surge como modo típico de cumprimento de deveres informativos, o que se compreende, em atenção a que, contrariamente à disciplina societária, tem-se aqui em vista a defesa do aforrador (...)”²⁰⁸.

²⁰⁴ Cfr. *Direito*, cit. p. 256-259 e ainda, 260-262. Veja-se ainda que o Autor apresenta este sistema assente em dois princípios, preparada para fazer frente à criminalização do uso de informação privilegiada, da disponibilização da informação ou da manipulação do mercado. Para mais desenvolvimentos sobre a integridade e transparência, vide ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, VI, 2ª Edição, Almedina, Coimbra, 2012, p. 489 e ss.

²⁰⁵ BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, cit. p. 275.

²⁰⁶ PAULO CÂMARA, *Manual...*, op. cit., p. 685.

²⁰⁷ De referir a análise de CÉLIA REIS, A essencialidade da qualidade da informação prestada ao regulador, Anotação ao Acórdão do Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, Sentença do Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, 15 de Junho de 2006, Recurso N.º 12220/04.4 TFLSB (1.º Juízo, 3.ª Secção), in em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 26, Abril 2007, p. 82-92. Nesta medida, acrescenta a Autora, que a entidade de supervisão, sujeita à supervisão da CMVM, “deve pautar a sua relação com a entidade de supervisão pelo princípio da boa fé, pelo dever de cooperação, lealdade e transparência (art. 304.º, n.º 2 do Código dos Valores Mobiliários). Só desta forma se assegura o desempenho eficaz das atribuições de supervisão do mercado de capitais, por parte da CMVM” e ainda, “que um dos «instrumentos» fundamentais para o exercício da supervisão pela CMVM é o pontual cumprimento de todos os deveres de informação a que as entidades que supervisiona estão sujeitas”, op. cit. p. 87 e 91-92.

²⁰⁸ PAULO CÂMARA, *Os Deveres de Informação e a Formação de Preços no Mercado de Valores Mobiliários*, texto de conferência proferida em 14 de Abril de 1998, no âmbito do Ciclo de Aproximação do Direito Norte-Americano, organizado pelo Conselho Distrital da Ordem dos Advogados, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 2, Primeiro Semestre 1998, p. 87; E ainda, PAULA COSTA E SILVA, sobre a obrigação de informação em geral, *Direito...*, p. 202-208.

Na esteira mais uma vez de PAULO CÂMARA, *“todo o sistema assenta na asserção de que o investidor actua racionalmente quando dispõe de informação suficiente (...)”*²⁰⁹. Veja-se ainda que sobre a informação, podemos fazer referência ao princípio da integridade interligado com a transparência que BARRETO MENEZES CORDEIRO defende, *associada aos princípios da igualdade de oportunidades e da livre concorrência*²¹⁰.

Constitui desde logo direito dos participantes²¹¹, o direito ao recebimento da informação, nos termos do Regime Geral (art. 14º, nº 2, alínea b)) e bem assim, ao estabelecimento de procedimentos e regras adequados a assegurar a disponibilização das informações e tratamento de reclamações a pedido do público ou das autoridades competentes (arts. 66º, nº 1 alínea b), ii), 86º e 87º do RGOIC). Para o efeito, o art. 26º, define que os participantes deverão ser individualmente informados nas situações previstas naquele artigo pelas entidades responsáveis pela gestão, nos termos do disposto nos nºs 3 a 6 do artigo 37º, até 10 dias úteis.

Cumpra-se ainda o dever de informação, com a obrigatoriedade da sociedade gestora informar os participantes do fundo de investimento²¹² de qualquer alteração subsequente aos documentos constitutivos²¹³, conforme o art. 25º e nos termos definidos no Regulamento nº 2/2015 da CMVM ou das alterações referidas nos artigos

²⁰⁹ *Idem*, op. cit., p. 86.

²¹⁰ “Em termos genéricos, mas esclarecedoras, a transparência respeita à divulgação de informação e a integridade ao nivelamento substantivo da informação que pode ou não ser utilizada. (...) a transparência assume uma forte dimensão ativa, impondo, essencialmente, obrigações de *facere*, e a integridade assume uma dimensão passiva, proibindo determinadas condutas: obrigações de *non facere*”, *Direito...*, p. 260-262 e 274-276; MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, VI, 2ª Ed. Almedina, Coimbra, 2012, p. 489 e ss.

²¹¹ Sobre direitos e deveres dos participantes, *vide*, ponto 5.2; COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, p. 233-246.

²¹² De forma individual e nos termos do disposto nos nºs 3 a 6 do art. 37º, onde a informação devida aos participantes é prestada em papel preferencialmente ou em outro suporte duradouro, considerando-se para efeitos dos nºs 3 e 4, a prestação da informação por meios eletrónicos, através do seu correio eletrónico aceitável se o participante tiver comprovadamente acesso regular à Internet.

²¹³ A CMVM disponibiliza no sistema de difusão de informação na sua página da Internet (art. 367º do CVM), um conjunto de especificidades relativas ao reporte dos documentos constitutivos, do documento informativo de organismo de investimento alternativo exclusivamente dirigido a investidores qualificados, dos relatórios e contas, bem como das informações relevantes, através da Instrução nº 4/2016, detalhando os conteúdos, definindo os termos e estabelecendo o modo de envio da informação sujeita a reporte, que veio substituir a Instrução nº 03/2012.

77º e 125º²¹⁴. Não será, portanto, de estranhar, que o regulamento de gestão e todas as alterações sejam objeto de publicação ou de divulgação²¹⁵, nos termos do art. 3º do RGOIC.

Este direito à informação por parte dos participantes, é muitas vezes prestada pelo intermediário financeiro (por escrito), registado junto da autoridade de supervisão (CMVM), cabendo informar entre outros, das características e do preço da unidade de participação do fundo de investimento, dos respetivos custos com comissões aplicáveis, a rentabilidade e o risco específico associado, a adequação do investimento ou a estratégia de investimento do FII²¹⁶.

Assim, ao intermediário financeiro (sociedades gestoras), no cumprimento do dever de informação nas palavras de FAZENDA MARTINS, compete igualmente

“(...) adequar-se ao conhecimento e experiência do cliente. O Código do Mercado de Valores Mobiliários referia, como elemento a ter em conta no cumprimento deste dever, a situação financeira do cliente. O princípio do *know your customer* postula que o intermediário esteja bem ciente da situação financeira do cliente”²¹⁷.

A pedido de um investidor, a entidade responsável pela gestão pode e deve fornecer informações complementares sobre os limites quantitativos aplicáveis na gestão de riscos do FII, sobre os métodos utilizados para o efeito e sobre a evolução recente dos riscos e dos rendimentos das principais categorias de instrumentos (nº 7),

²¹⁴ Sobre a divulgação de informação, de relevar a intervenção da CMVM, no sentido de clarificar e traçar linhas de orientação e procedimentos a adotar quanto a esta matéria. Damos como exemplo os *Entendimentos da CMVM sobre a Divulgação de Informação Privilegiada por Emitentes - Conceitos, Linhas de Orientação, Exemplos e Condutas a Adotar*, que pode ser consultada através do link: <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Entendimentos/Pages/EntendimentosdaCMVM-sobre-a-Divulga%C3%A7%C3%A3o-de-Informa%C3%A7%C3%A3o-Privilegiada-por-Emitentes-Conceitos,-Linhas-de-Orienta%C3%A7%C3%A3o,-Exempl.aspx?v>.

²¹⁵ Neste sentido, o art. 63º, nº 5 do Regulamento nº 2/2015, estabelece que para efeitos da comunicação prevista no n.º 1 do artigo 26.º do Regime Geral, é enviada aos participantes uma versão atualizada do documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, com o devido destaque das alterações.

²¹⁶ CMVM, *A Informação que deve ser prestada pelos Intermediários Financeiros sobre Instrumentos Financeiros*, Outubro 2012, p. 3-4; *Recomendações aos Investidores*, Outubro 2012, p. 4-6.

²¹⁷ FAZENDA MARTINS, *Deveres dos Intermediários Financeiros...*, p. 345; PAULA COSTA E SILVA, *Direito...*, p. 178. Segundo o critério da densidade informativa a prestar ao cliente, a sua extensão e profundidade, devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimento e de experiência que o cliente tiver, vide PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 692.

um pouco à semelhança do que acontece no art. 153º, nº 6, com a prestação de informação suplementar ao investidor sobre o investimento proposto²¹⁸.

De relevar o dever das entidades gestoras de adotarem todas as medidas razoáveis para obter o melhor resultado possível para os organismos de investimento coletivo quando executam as operações sobre instrumentos financeiros por conta destes, considerando o preço, os custos, a rapidez, a probabilidade de execução e liquidação, o volume e a natureza ou qualquer outro fator relevante (art. 80º, nº 1). Nesse sentido, as entidades gestoras colocam ao dispor dos participantes, informação adequada sobre a política de execução adotada, bem como sobre quaisquer alterações relevantes à mesma (nºs 2 e 3, art. 14º, 2, alínea b) e art. 66º, nº 1, al. a)).

Ainda a sociedade gestora no interesse dos participantes, terá que assegurar a formação adequada das entidades encarregadas da comercialização, fornecendo, de modo e em tempo adequados, informação relevante sobre o FII e as unidades de participação às entidades comercializadoras (art. 73º, nº 5, alínea b)). Poderão ainda as diversas entidades comercializadoras, estarem sujeitas ao dever de disponibilizar ao investidor, a informação que para o efeito lhe tenha sido remetida pela entidade responsável pela gestão, nos termos do art. 130º e de acordo com o art. 128º, nº 1, alíneas c) e d) e nº 4.

No que concerne aos relatórios e contas anuais e semestrais dos organismos de investimento coletivo, tendo por base o art. 161º, nº 1 e arts. 245º e seguintes do CVM, os mesmos devem conter um balanço, uma demonstração de resultados do exercício e respetivos anexos, um relatório de gestão, incluindo, nomeadamente, a descrição das atividades do exercício e as outras informações previstas no esquema B do anexo II ao presente Regime Geral e que dele faz parte integrante, bem como deve respeitar a Circular da CMVM datada de 31 de Março de 2016, relativa à elaboração, comunicação e publicação dos relatórios e contas dos organismos de investimento coletivo²¹⁹,

²¹⁸ Vide PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 393-394.

²¹⁹ Acrescente-se que sempre existiu uma preocupação quanto aos relatórios e prestação de contas das sociedades gestoras, como se constata *v.g.*, pela Instrução da CMVM nº 9/2002, relativa à forma

dirigindo-se especialmente às entidades responsáveis pela gestão de OIC's e aos auditores desses OIC's, ao que deve acrescer todas as informações significativas que permitam aos investidores formar, com conhecimento de causa, um juízo sobre a evolução da atividade e os resultados do organismo de investimento coletivo²²⁰. De salientar o nº 5 do art. 161º, na medida em que os documentos periódicos de prestação de contas, possibilitam o destacamento do comportamento global deste e dos ativos que o compõem, tendo em conta a prossecução dos seus objetivos e a sua orientação estratégica.

Neste sentido, a sociedade gestora, tendo em consideração o prospeto, relatórios, contas anuais e semestrais (art. 160º, nº 1) e o documento com as informações fundamentais destinadas aos investidores, procede à sua divulgação gratuita num suporte duradouro ou através de um sítio na Internet, segundo o disposto do art. 163º, nº 1, 4 e 6, procedendo igualmente ao seu envio para o sistema de difusão de informação da CMVM, previsto no art. 367º da CVM e arts. 3º e 164º, nº 1 do RGOIC, que por sua vez, divulga e mantém atualizada no seu sítio da Internet (art. 165º)²²¹, não se considerando divulgada, cuja divulgação não tenha sido efetuada através dos meios enunciados, nos termos do art. 255º, nº 5.

No âmbito das ações publicitárias, o Regime Geral estipula que, quaisquer ações publicitárias relativas a organismos de investimento coletivo, não devem conter afirmações que contradigam ou diminuam a importância das informações incluídas, quando exigíveis, no prospeto e no documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, devendo ainda indicar a existência de um prospeto e a

procedimental em que deve ser reportada a situação patrimonial (prestação de contas) das sociedades gestoras de fundos de investimento à CMVM, ao abrigo do disposto do nº 4 do art. 369º do CVM.

²²⁰ Sobre esta matéria, fazemos ainda referência à Instrução do BdP nº 22/201, revogada pela Instrução 12/2017, de 15 de setembro, relativo à prestação de informações sobre instrumentos financeiros no relatório e contas anuais das instituições de crédito e sociedades financeiras, que obrigava as sociedades gestoras de fundos de investimento (art. 2º, alínea g)), à publicação de um conjunto de informações relevantes no que se refere às suas operações sobre instrumentos financeiros e outros instrumentos semelhantes, bem como informações sobre os objetivos e os métodos dos sistemas de avaliação e gestão de riscos adotados, permitindo a todos os intervenientes e participantes nos mercados a tomada de decisões com pleno conhecimento da situação financeira aliada a uma maior transparência e disciplina do mercado.

²²¹ O mesmo sucede em caso de dissolução do organismo de investimento coletivo, nos termos do art. 42º, nº 2, alínea b) do Regime Geral.

disponibilidade do documento com informações fundamentais destinadas aos investidores (arts. 152º, nº 3 e 4 e 158º, nº 6 do Regime Geral e art. 72º, nº 1, alínea e) do Regulamento).

Por fim, percebe-se a real importância do dever de prestação de informação nas relações com o público em geral, com os participantes ou com a CMVM, se olharmos pelo prisma das contraordenações, considerando-se a prática deste ilícito típico, como contraordenação muito grave, nos termos do art. 256º, alíneas a), b) e c).

6.3 - A aplicação do art. 64º do CSC

Da sistemática referência ao dever da sociedade gestora de agir no exclusivo interesse dos participantes (arts. 15º e 73º) no cumprimento de uma diligência profissional (art. 74º), cumpre fazer referência ao art. 64º do CSC, com as necessárias adaptações, à matéria dos fundos de investimento imobiliário, considerando como gerentes e administradores da sociedade descrita no CSC, a sociedade gestora, os seus órgãos e administradores indicados na Lei nº 16/2015.

Na esteira de MENEZES CORDEIRO, os administradores das sociedades têm, no essencial, *dois deveres ou poderes-deveres: o de gestão e o de representação*, reportando-se o art. 64º, o modo de concretização desses dois deveres, considerando o art. 64º, *a área mais delicada do atual Direitos das Sociedades*²²².

No exercício das funções de administração e representação, as sociedades gestoras e os respetivos administradores, devem observar uma bitola igualmente de cuidado, revelando o conhecimento da atividade da sociedade adequado às suas funções e empregando neste âmbito, a diligência de um gestor criterioso e ordenado (art.º 64º/2/a)), que nas palavras de MENEZES CORDEIRO,

“(...) devem ser tomados como normas de condutas que densificam, à luz dos ditames do bom governo das sociedades, os deveres gerais de gestão (...) configurando-se como normas de procedimento”²²³.

²²² MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Reimpressão da 2ª Edição, 2014, op. cit., p. 243.

²²³ *Idem*, p. 244.

Relativamente aos critérios de aplicação dos deveres de lealdade, olhemos mais uma vez às palavras de MENEZES CORDEIRO, no sentido em que a lealdade aplica-se: *nas relações dos sócios com a sociedade e entre si (...), nas relações da sociedade para com os sócios (...), nas relações dos administradores com a sociedade e com os próprios sócios(...)*²²⁴.

Os deveres de cuidado e lealdade referidos no art.º 64º, são no nosso estudo, primeiramente com os próprios fundos de investimento imobiliário, e num segundo plano, para com os seus participantes. Veja-se que ainda, que o CSC contém várias manifestações daquele dever, nos termos dos arts. 58º, n 1 alínea b), 251º ou 384º, nº 6. Além disso, a prevalência dos interesses da sociedade (no nosso estudo os FI's) e dos seus participantes parece transparecer da própria letra do art.º 64º/1/b). Com efeito, esses interesses são referidos em primeiro lugar, seguindo-se a menção a todos os demais interesses.

7- O Depositário

A figura do depositário, acompanha desde do início, os fundos de investimento (DL nº 46 342 de 20 de Maio de 1965)²²⁵, considerando que os ativos que constituem património do fundo de investimento, devem ser confiados a um único depositário estabelecido em Portugal (art. 120º, nºs 1 e 3) ²²⁶, regra geral, as instituições de crédito, referidas nas alíneas a) a d) do artigo 3.º do RGICSF, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, através de um contrato escrito entre a entidade gestora e o depositário²²⁷, com possibilidade de abranger mais que um fundo de investimento

²²⁴ *Idem*, p. 244.

²²⁵ Sobre a sua evolução histórica, vide A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *O Depositário no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo*, in *O novo Direito dos valores mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 282-285.

²²⁶ É mantido o mesmo teor do anterior regime, conforme o art. 12º do RJFII.

²²⁷ O art. 128º do RGOIC, para além de questões de duração do contrato, condições em que o contrato pode ser alterado ou cessado, a norma elenca todos os elementos que devem constar no contrato entre a entidade gestora e o depositário relativos aos serviços prestados, incluindo ainda elementos relativos à troca de informações e deveres em matéria de confidencialidade (art. 10º do Reg. 3/2016 da CMVM) e de branqueamento de capitais, bem como a possibilidade ou não, de subcontratação. Diga-se, ainda, que a sociedade gestora encontra-se numa posição jurídica hierarquicamente superior, desde logo, pela função

gerido pela mesma entidade gestora (art.127º), que se traduz, na esteira de VAZ TOMÉ, num contrato misto de depósito de prestação de serviços²²⁸, sujeito a aprovação pela CMVM.

Veja-se que se considera o depositário financeiro como um fiduciário, em face dos arts. 15º e 123º, nº 2, numa atuação *sempre no interesse do beneficiário da relação, i.e., os participantes do oic*²²⁹, numa assunção do conteúdo clássico do dever de lealdade.

Podemos considerar que o depositário assume aqui uma dupla função: desde logo, na proteção e vigilância dos ativos (art. 1185º e 1187º do Código Civil), e ainda uma função de fiscalização, no cumprimento da lei e dos documentos constitutivos do fundo de investimento (art. 121º, nº 1, alínea h), não se podendo confundir este, com a figura da custódia²³⁰. O legislador atribui ainda ao depositário, uma função de cooperação com o Banco de Portugal e a CMVM, na disponibilização de todas as informações que tenha obtido no exercício das suas funções e que sejam necessárias para a supervisão do FII (art. 120º, nº 6 do RGOIC), pelo que o depositário, a par da sociedade gestora ou das entidades comercializadoras, encontra-se adstrita a dois princípios basilares, a integridade e a transparência, por aplicação do art. 311º do CVM²³¹.

Pelo exercício das suas funções, a par da sociedade gestora (art. 67º), o depositário cobra uma comissão de depósito pelos serviços prestados, nos termos do art. 126º e art. 139º, nº 1, alínea a) e que deverá constar no contrato assinado entre as partes (art. 128º, nº 1, 1ª parte). Veja-se que o exercício das funções de depositário dos instrumentos financeiros, é uma atividade de intermediação financeira nos termos do art. 289º, nº 1, alínea d) do CVM.

que é adstrita pela nomeação do depositário ou a sua substituição (art. 125º), bem como ao cumprimento das instruções pelo depositário (art. 121, nº 1 al) h); Cfr. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *O Depositário no...*, p. 293 e 294.

²²⁸ Vide, VAZ TOMÉ, *Alguns aspectos dos fundos comuns de investimento mobiliário abertos “private”*, op. cit. 135, “No contrato celebrado entre a sociedade gestora e o depositário ao dos elementos do depósito, encontram-se também outros elementos de prestação de serviços”.

²²⁹ Cfr. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *O Depositário no...*, cit., p. 290-291.

²³⁰ Cfr. CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, p. 246.

²³¹ V. *O Depositário no...*, p. 290-291.

Quanto à sua autorização para operar, a par do pedido da entidade gestora para gerir o fundo de investimento ou a autorização de comercialização, também a escolha do depositário está sujeita a autorização prévia da CMVM, conforme art. 19º/2 alínea a) do RGOIC) sendo que, qualquer alteração dos documentos constitutivos relativo a denominação, sede, contactos e endereços do depositário²³², fica sujeita a mera comunicação à CMVM, tornando-se eficaz na data de receção da comunicação pela CMVM (art. 25º, nº 3, alínea a)). Aliás, já na instrução do pedido, a entidade gestora deve instruir o processo com os projetos dos contratos a celebrar com o depositário (art. 20º, nº 1, alínea b). Todavia, a opção do depositário não é finita (a par do que acontece com a sociedade gestora), admitindo-se a substituição do depositário nos termos do art. 125º, devendo os documentos constitutivos do organismo de investimento coletivo definir as regras aplicáveis, condicionada mais uma vez, à autorização da CMVM²³³.

Diga-se ainda, que o depositário se encontra impossibilitado de subcontratar a terceiros as suas funções, com exceção da guarda de ativos (art. 121º, nº 1 alínea b)), ainda que condicionada aos requisitos elencados nos arts. 124º, nºs 1 e 2. Por sua vez, a lei permite que o terceiro subcontratado, possa subcontratar as funções subcontratadas pelo depositário, nas mesmas condições, aplicando-se, nesse caso, com as necessárias adaptações, o disposto nos nºs 5 e 6 do artigo 122.º. Note-se a proibição imposta pelo legislador, da função cumulativa de depositário com a função de gestão de financiamento, bem como quaisquer outras entidades cujos interesses possam colidir com os da entidade gestora ou com os dos participantes (art. 76º, nº 1, alínea h), não impedindo, contudo, a possibilidade de subscrever unidades de participação dos organismos de investimento coletivo relativamente aos quais exerce as funções de depositário (art. 120º, nº 7).

²³² Veja-se que já o art. 66º, nº 4, alínea h), subalínea xi) do Reg. nº 2/2015 da CMVM, relativa ao documento com informações fundamentais destinadas aos investidores de organismo de investimento alternativo prevê que, entre outros elementos, deverá constar a identificação e os contactos do depositário.

²³³ Nos termos do art. 159º nºs 1 e 2, faz-se constar no regulamento de gestão, os elementos de identificação do depositário e define de forma clara, os direitos e obrigações do depositário, as condições para a sua substituição, bem como a denominação e sede do depositário e as condições da sua substituição.

Noutro ponto, o art. 121º, estabelece quais os deveres a que o depositário se encontra sujeito, nomeadamente: a) cumprir a lei, os regulamentos, os documentos constitutivos dos organismos de investimento coletivo e o contrato celebrado com a entidade responsável pela gestão; b) guardar os ativos (função principal); Sendo que, na esteira de BARRETO MENEZES CORDEIRO, qualifica-se como deveres acessórios²³⁴, ainda que não taxativamente, as seguintes funções: c) executar as instruções da entidade responsável pela gestão; d) assegurar que, nas operações relativas aos ativos do organismo de investimento coletivo, a contrapartida seja entregue nos prazos conformes à prática de mercado; e) promover o pagamento aos participantes dos rendimentos das unidades de participação e do valor do respetivo resgate, reembolso ou produto da liquidação; f) elaborar e manter atualizada a relação cronológica de todas as operações realizadas por conta do organismo de investimento coletivo; g) elaborar mensalmente o inventário discriminado dos ativos e dos passivos do organismo de investimento coletivo; h) fiscalizar e garantir perante os participantes o cumprimento da legislação aplicável e dos documentos constitutivos do organismo de investimento coletivo, bem como deve ainda assegurar o acompanhamento adequado dos fluxos de caixa do organismo de investimento coletivo (nº 2). Como bem recorda o Autor, estes deveres encontram-se previstos no art. 762º, nº 2 do CC, devendo para o efeito, *as partes proceder de boa-fé*.

Veja-se ainda que o Regulamento nº 2/2015 da CMVM no seu art. 80º, indica a exigência de elaboração do relatório anual do depositário às entidades que exerçam essas funções em relação aos organismos de investimento imobiliário, por cada organismo de investimento coletivo e por exercício findo em 31 de dezembro, que deverá incluir uma descrição pormenorizada da fiscalização desenvolvida, e de seguida disponibilizada (art. 81º), no âmbito da atividade de supervisão prudencial da CMVM.

Note-se que a responsabilidade do depositário, previsto no art. 122º, distingue o incumprimento da prestação principal, pela perda, por si ou por terceiro

²³⁴ Cfr. *O Depositário no...*, p. 286-287.

subcontratado, de instrumentos financeiros confiados à sua guarda (alínea a)), do incumprimento das prestações acessórias e secundárias (alínea b)), refletindo esta, *uma categoria de responsabilidade obrigacional, prevista genericamente no artigo 798º do CC*²³⁵, vislumbrando-se como uma vantagem para os participantes à luz do art. 799º, nº 1 do CC, em que o depositário terá que provar que não procede de culpa sua, como concretização do princípio da presunção de culpa.

8- Das relações entre os participantes e a sociedade gestora

Ao longo de todo o estudo, constatamos que os investidores/participantes, não possuem a mesma informação sobre o fundo de investimento ou simplesmente, não são capazes de interpretar a informação que é disponibilizada ao mercado, pelo que, usando as palavras de FAZENDA MARTINS, das relações entre os participantes e a sociedade gestora podemos ter duas situações:

1. A do investidor institucional que conhece o funcionamento do mercado – beneficiando, por isso, de um equivalente menor intensidade de alguns deveres profissionais do intermediário, nomeadamente em sede da informação obrigatória – mas que, em virtude da relação contratual e de confiança gerada com o seu intermediário, abdica de um acompanhamento direto de determinados negócios, entregando-lhos e passando a usar exclusivamente a informação coligida e fornecida por ele.
2. Numa segunda situação, será o caso em que o participante, não é investidor institucional ou experiente e, nessa medida, carece objetivamente de particular proteção, nomeadamente em sede de informação. Se, apesar desse facto, prescinde ou não toma minimamente em conta, de forma sistemática, os conselhos e informações do intermediário, pode não lograr a proteção do instituto da responsabilidade contratual, quando aquela informação ou conselhos faltem num momento decisivo, devido à conformação concreta da relação de confiança entre ambos e à incidência de

²³⁵ Vide A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *O Depositário no...*, cit., p. 291.

institutos jurídicos como “*o venire contra factum proprium*” e a boa-fé, não se justifica que seja o intermediário a assumir o dano²³⁶.

Neste sentido, convém lembrar como bem acrescenta FAZENDA MARTINS, que

a atividade do intermediário não se limita à execução do serviço solicitado, mas deve orientar-se também no sentido de evitar lesões aos clientes que possam decorrer da execução desse mesmo serviço, ainda que ocorram dentro dos parâmetros assinalados pelo cliente, pelo que se deve concretizar o dever de melhor execução (*best execution*), enquanto *pedra angular de proteção do investidor* (itálico nosso)²³⁷.

Para o efeito, compete à sociedade gestora instaurar uma correta política de procedimentos que previna a lesão dos participantes. Para o efeito, assume especial importância a utilização da política do KYC (*Know Your Customer*), que passa por identificar e verificar o investidor/participante, monitorizando o seu comportamento, devendo ser preciso o suficiente para fornecer a um revisor externo os elementos para entender e monitorar o relacionamento²³⁸. Acrescentamos que para a sociedade gestora, nas palavras de ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, “verificam-se os mesmos pressupostos que fundamentam os princípios da *corporate governance*, que impõem administradores independentes e fiscalização interna da gestão”²³⁹.

Assim, torna-se elementar evocar o princípio da igualdade de tratamento dos investidores, quer em matéria de informação, na medida em que todos os investidores devem ter acesso à informação em igualdade de circunstâncias e nos mesmos termos, bem como de proteção, beneficiando dos mesmos mecanismos de tutela à disposição, procurando-se uma redução da assimetria informativa²⁴⁰. Acrescente-se que neste

²³⁶ FAZENDA MARTINS, ciclo de conferências efetuadas pela Universidade Nova de Lisboa, em Dezembro de 1999, *Deveres dos Intermediários Financeiros, em Especial...*, op. cit., p. 335.

²³⁷ *Idem*, op. cit., p. 337-340. Sobre o dever de melhor execução, PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 409-416. Veja-se ainda que o Autor recorda que o *dever de execução nas melhores condições configura uma obrigação de meios, podendo não resultar necessariamente no melhor resultado*, op., cit. p. 412.

²³⁸ Cfr. PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 365 e 379-383.; LOURENÇO MANUEL, *Mecanismos de Protecção*, op. cit., p. 142-143.

²³⁹ PEREIRA DE ALMEIDA, *O Governo dos fundos...*, p. 33.

²⁴⁰ LOURENÇO MANUEL, LEONILDO JOÃO, *Mecanismos de Protecção do Investidor no Mercado de Valores Mobiliários*, Editora Casa das Ideias, 1ª Edição, Angola, 2018, p.39.

sentido, para além de ser um garante ao normal funcionamento dos mercados, previne situações de crime de abuso de informação.

Nesta medida, e nas palavras de FILIPE MATIAS SANTOS, na ótica da sociedade gestora,

(...) os deveres de divulgação de informação não constituem um fim autónomo, mas antes um instrumento que permite atingir outros fins de interesse (público) colectivo de natureza substancial: a tutela do investidor e a proteção de um mercado eficiente e atrativo. (...) Assim, para que exista uma distribuição equitativa do risco negocial, os investidores, bem como os potenciais investidores, têm de ser informados e, como também se viu, só o emitente está em posição de informar o mercado²⁴¹.

Desta forma, nos termos do art. 7º, nº 1 do CVM, o legislador obriga a que a informação deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita²⁴², pelo que é dever da sociedade gestora (consideramos nós), a divulgação contínua no mercado, de toda a informação, que seja suscetível (e não apenas a essencial ou relevante), de afetar a decisão do participante em resgatar ou subscrever as unidades de participação, bem como do investidor no sentido de tomada de decisões de investimento, apontando a lei, várias orientações nesse sentido²⁴³.

Ainda nas relações dos participantes com a sociedade gestora, quando falamos na obrigação por parte da sociedade gestora, em atuar no exclusivo interesse dos participantes (art. 15º), simultaneamente coloca-se a questão dos conflitos de interesse, matéria já enunciada em ponto próprio²⁴⁴, e que o nosso legislador tomou especial atenção, procurando regular o maior número de situações jurídicas possíveis (art. 199º-L do RGICSF). Como se constata pela leitura do art. 89º, nº 1 do Regime Geral, sempre que qualquer pessoa referida no n.º 5 do artigo 304.º do CVM, detete que os mecanismos organizativos ou administrativos adotados pela entidade gestora para a

²⁴¹ Técnico jurista no Departamento Jurídico e de Contencioso da CMVM, *Divulgação de Informação Privilegiada*, in Estudos Sobre o Mercado de Valores Mobiliários, CMVM, Almedina, 2011, p. 35 e 38-39.

²⁴² Para mais desenvolvimentos, cfr. PAZ FERREIRA, A informação no mercado de valores mobiliários in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. III, Coimbra, Coimbra Editora, 2001, p. 145-147; FILIPE MATIAS SANTOS, *Divulgação...*, p.35-38.

²⁴³ Cfr. arts. 14º, nº 2 alínea b) e 26º, 34º, 36º, 37º, 73º, nº 6, alínea b) do RGOIC.

²⁴⁴ Ponto 6.1.2, relativo às Funções e Limites das sociedades gestoras.

gestão de conflitos de interesses não são suficientes para garantir a prevenção de riscos de prejuízo para os interesses dos participantes dos organismos de investimento coletivo geridos, deve informar imediatamente o órgão de administração e o órgão de fiscalização da entidade gestora, os quais devem tomar as decisões necessárias para garantir que, em qualquer situação, a entidade gestora age no exclusivo interesse dos participantes.

Para o efeito, de forma a salvaguardar (a si e aos participantes), qualquer ato suscetível de gerar um prejuízo ao participante ou ao fundo de investimento, consideramos que qualquer sociedade gestora de FII's, deve aplicar uma política de conflitos de interesses robusta, que lhe permita avaliar, de forma contínua: a) a existência de conflitos de interesses, atuais ou potenciais; b) a materialidade de eventuais conflitos de interesses, atuais ou potenciais, detetados; c) ou a possibilidade de aplicar medidas para mitigar os riscos inerentes aos conflitos de interesses, atuais ou potenciais em causa, de tal forma que um terceiro não coloque em causa a isenção e a objetividade da análise e da decisão na própria sociedade gestora²⁴⁵.

Numa situação de conflito de interesses, acabam por ser postos em causa, vários deveres dos participantes, desde logo, o dever de lealdade associado ao *status socii*²⁴⁶ ou pela violação do prosseguir o interesse coletivo do fundo de investimento, ou ainda, no relativo ao princípio da boa fé ou da proibição do abuso de direito, conforme previsto no art. 334º do CC²⁴⁷.

Recorde-se, que também neste campo, o depositário atua como um órgão independente, que no exercício das respetivas funções, deverá atuar com honestidade,

²⁴⁵ Vide, BdP, *Adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e dos titulares de funções essenciais*, p.5, <https://www.bportugal.pt/page/adequacaodosmembrosdosorgaosdeadministracaoefiscalizacaoeditularesdefuncoes>.

²⁴⁶ Com a evolução da doutrina e jurisprudência quer no direito alemão, quer no direito nacional, acabaria por se considerar que “o acionista se encontra vinculado a deveres de lealdade, mesmo quando não detenha posição dominante”. Independentemente do tipo de sociedade, considerando que podemos trazer este avanço doutrinário para o tema dos fundos de investimento imobiliário, podemos argumentar que indiferente do número de unidades de participação que o investidor possa dispor, este encontra-se sempre vinculado ao princípio do dever de lealdade. PERESTRELO DE OLIVEIRA, ANA, *Derivados financeiros e governo societário: a propósito da nova mobiliária europeia e da consulta pública da ESMA sobre empty voting*; Ana Perestrelo de Oliveira, Madalena Perestrelo de Oliveira, in *Revista de Direito das Sociedades*, A. 4, nº 1 2012, 98.

²⁴⁷ Vide, MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil V*, Almedina, 3ª Edição, 2017, p. 239-242.

equidade, profissionalismo, independência e no exclusivo interesse dos participantes (art. 123º, nº 2). Esta premissa é reafirmada no nº 3, onde o depositário não pode exercer atividades relativas ao organismo de investimento coletivo ou à entidade responsável pela gestão que possam criar conflitos de interesses entre os participantes, a entidade responsável pela gestão e o próprio depositário, salvo nas situações previstas na lei.

Assim, constatamos que a transparência e a credibilidade, acabam por funcionar como ferramentas essenciais para a sociedade²⁴⁸, que na esteira de JOSE ENRIQUE CACHON BLANCO, a *transparência significa conhecimento generalizado e em igualdade de condições de todas as informações relativas ao mercado*²⁴⁹.

8.1 – A natureza jurídico-contratual da relação dos participantes com a sociedade gestora

Dissemos ao longo do trabalho, que a natureza contratual que se estabelecia entre a sociedade gestora e o participante, consubstancia-se num contrato de prestação de serviços entre as partes, muitas vezes caracterizado como um contrato de mandato. Vejamos se é assim tão linear.

Para PAULO CÂMARA e PAIS DE VASCONCELOS, bem como para a grande maioria da doutrina, a natureza contratual estabelecida entre os participantes e a sociedade gestora, tem a natureza de um contrato de mandato²⁵⁰, previsto no art. 1157º do CC e que o legislador define como um *contrato pelo qual uma das partes se obriga a praticar um ou mais atos jurídicos por conta da outra*, constituindo-se as várias subscrições de unidades de participação pelos participantes, em subtipos do contrato de mandato²⁵¹.

²⁴⁸ MENEZES CORDEIRO, *Direito das...*, op., cit., p.415 e 416.

²⁴⁹ CACHON BLANCO, *Derecho del Mercado de Valores*, Tomo II, Dykinson, Madrid, 1993, p. 243.

²⁵⁰ PAULO CÂMARA fala num contrato de mandato com “feições próprias”, *Manual de*, op., p. 430; LUÍS MEZES LEITÃO, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, 2 DVM, 2000, p. 129-156; PAIS DE VASCONCELOS, *O Mandato Bancário*, Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Teles, Vol. II (2002); *Direito bancário*, coordenação de MENEZES CORDEIRO, LUÍS MENEZES LEITÃO e JANUÁRIO DA COSTA GOMES, Almedina, Coimbra, 2002, 131-155, 149

²⁵¹ *Idem*, op. cit., p. 371; PAIS DE VASCONCELOS, *O Mandato Bancário*, Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Teles, Vol. II (2002), p. 131-153; MENEZES CORDEIRO, *Tratado V*, cit. 66; Sobre subtipos de mandato, cfr. MARIA REBELO PEREIRA, *Do contrato de gestão de carteiras de valores mobiliários (natureza jurídica e alguns problemas no regime)*, Dissertação de Mestrado, FDL, Lisboa, 2003,

Como relembra JANUÁRIO DA COSTA GOMES, o mandatário (sociedade gestora), vincula-se assim, pelo mandato, à prática de um ato jurídico a agir por conta (participante)²⁵².

Mais, nesta concepção, é imperativo que o mandatário atue por conta do mandante, *dominus*, repercutindo os efeitos dos atos praticados pelo mandatário na esfera do mandante (participante), sendo a sua atuação no interesse deste, devendo atuar segundo critérios de diligência, com atenção à especificação da relação gestória²⁵³. Historicamente (direito romano), o mandato tem característica de presunção de gratuidade, salvo se tiver por objeto atos que o mandatário (sociedade gestora) pratique por profissão, neste caso, presume-se oneroso sendo devido como vimos, uma comissão de gestão definida em regulamento do FII (2ª parte do nº 1 do art. 1158º do CC e nº 2).

Tome-se em atenção que no presente estudo, o princípio de liberdade de forma do contrato (art. 219º do CC), na relação entre os participantes e a sociedade gestora, não tem aplicação, atendendo às condições contratuais que os potenciais investidores têm que aceitar para subscrever UP's e necessariamente, à obrigação da sociedade gestora de agir em nome daqueles, conforme regulamento de gestão e políticas de investimento. Ora pode-se considerar que, na presença de várias participantes, estamos perante uma pluralidade de mandantes, o denominado *mandato coletivo*.

Seguindo outra corrente, poderemos ter uma relação de natureza fiduciária, estabelecida entre os participantes e a sociedade gestora, que numa definição simples de ANDRÉ FIGUEIREDO, considera-se como,

um contrato mediante o qual uma parte – o fiduciário – é investido, direta ou indiretamente, na propriedade de um bem, obrigando-se a geri-lo (*lato sensu*) no interesse de outrem – o fiduciante – a quem, uma vez

p. 109 e ss. Por sua vez, FERREIRA DE ALMEIDA, considera a possibilidade de estarmos perante um contrato misto, *As transações de conta alheia no âmbito da intermediação no mercado de valores mobiliários*, 1 DVM, 1997, p. 295-309.

²⁵² Cfr. *Contrato de Mandato*, Reimpressão da edição de 1990, AAFDL, Lisboa, 2007, p. 13. O Autor recorda que “a circunstância de o mandatário ficar adstrito à prática de atos jurídicos, não significa que não possa – ou que não deva – praticar atos materiais; essencial é que estes se encontrem em relação de acessoriedade ou dependência em relação aos primeiros (...)”, cit., p. 15.

²⁵³ JANUÁRIO DA COSTA GOMES, *Contrato de ...*, op., p. 16 -18.

finda a relação fiduciária, deverá ser devolvido o acervo patrimonial resultante daquela atividade gestória²⁵⁴.

Veja-se que de modo geral, a doutrina nacional tem por admissível os negócios fiduciários, conjugando o *princípio da atipicidade dos negócios translativos e a positivação do mandato sem representação*²⁵⁵, permanecendo inalterados os pilares fundamentais, nomeadamente, a autonomia privada e a legalidade dos negócios translativos atípicos.

Ora esta paradigma aplicado ao nosso estudo, coloca em causa nas palavras de CARLOS COSTA PINA, a necessidade de proteção do interesse dos investidores, fundada na confiança depositada na entidade gestora,

salvo se se entender a expressão não no sentido de implicar uma propriedade fiduciária (pressupondo a transmissão do direito sobre os bens para a entidade gestora – como sucede nos denominados contratos fiduciários com fins de administração ou gestão: «*fiducia cum amico*»), mas apenas a mera posse (modalidade da fidúcia germânica: *treuhand* societária ou contratual) permanecendo a propriedade na esfera do fiduciante (investidor)^{256 257}.

Apesar de considerarmos valiosas as considerações prestadas pelos autores quanto à natureza jurídica, consideramos que quer o contrato de mandato, quer a fidúcia, não representam a verdadeira natureza jurídica da relação entre o participante e a sociedade gestora.

Apresentamos por isso outra alternativa. Como vimos, os fundos de investimento tratam-se de patrimónios autónomos, tipicamente constituídos para permitirem o aforro coletivo, em valores essencialmente imobiliários, segundo um

²⁵⁴ Vide, *O negócio fiduciário perante terceiros*, Coimbra, Almedina, 2012, p. 16. Veja-se que nas palavras de BARRETO MENEZES CORDEIRO, tradicionalmente, o mandato, tende a caracterizar-se como de execução imediata e o negócio fiduciário de execução continuada, *Do trust...*, op., p. 1012.

²⁵⁵ BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Do Trust...*, p. 802.

²⁵⁶ CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, op. cit., p. 406. Na perspetiva aplicada aos fundos de investimento, cfr. VAZ TOMÉ, *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, p. 172 e ss; Cfr. CASTILHO DOS SANTOS, *A Responsabilidade Civil...*, p. 169-171.

²⁵⁷ Veja-se ainda a proposta apresentada por BRANDÃO DA VEIGA relativo à natureza contratual, que passa por um contrato de participação, cfr. *Fundos de Investimento...*, p. 171 e ss.

princípio de divisão de riscos²⁵⁸, onde a gestão é direcionada no exclusivo interesse dos participantes.

Através de uma prestação indivisível, que não comporta um fracionamento, permite-se assim a obtenção *de uma ampla dissociação entre a propriedade e o controlo da riqueza, que é totalmente atribuído a um sujeito que não é considerado proprietário*²⁵⁹. Na realidade, não é apenas a sociedade gestora e o participante que compõem esta equação, trata-se sim, de um modelo trilateral, composto pela sociedade gestora, os participantes e o depositário, na medida em que este modelo *surge como necessário, pois não podem concentrar-se num só operador as funções de gestão, de um lado e, de outro, aquelas de execução dos contratos e custódia dos valores que integram o fundo*²⁶⁰.

Em matéria de contratos, a regra é a da autonomia privada (art. 405º do CC), admitindo-se que as partes possam acordar outros contratos de intermediação financeira, desde que cumprido o regime geral dos contratos, bem como a *ex lege* mobiliária^{261 262}. Ora o contrato estabelecido entre as partes, não tem que ser necessariamente um contrato *intuiti personae* (e regra nem o é), como é o caso da subcontratação (art. 76º RGOIC), na medida em que o art. 308º do CVM, estabelece desde logo, um princípio geral de autorização *ex lege* da subcontratação.

Numa perspetiva de mercado, os participantes quando subscrevem UP's, funcionam como um cliente para a sociedade gestora (art. 9º nº 2), aceitando uma proposta baseada fundamentalmente em duas cláusulas contratuais gerais nas palavras de PAULO CÂMARA,

“o dever de lealdade aos interesses do cliente e o dever de tomar todas as medidas organizacionais e administrativas razoáveis destinadas a

²⁵⁸ PAULO CÂMARA, *Os Organismos... op., cit.*, p. 129.

²⁵⁹ VAZ TOMÉ, *Notas sobre os aspectos...*, op. cit., p. 23.

²⁶⁰ *Idem*, p. 21.

²⁶¹ Cfr. CASTILHO DOS SANTOS, *A Responsabilidade Civil...*, op., p. 156.

²⁶² CASTILHO DOS SANTOS, fala caráter naturalmente incompleto dos contratos, defendendo que a integração contratual de deveres já estabelecida na lei ou em regulamentação, não assume qualquer função inovatória na conformação da posição relativa das partes que intervenham na contratação mobiliária, pelo que apresenta a autonomia privada como plano de complementaridade que as partes entendam vir a consagrar *ex contractus* face ao estipulado na lei, p. 176-179.

evitar que conflitos de interesses relevantes prejudiquem os interesses dos clientes”²⁶³.

Em bom rigor, a relação contratual estabelece-se entre a sociedade gestora e o fundo de investimento (art. 2º, nº 1, alínea f), i) e art. 5º, nº 1), enquanto que os participantes se limitam a adquirir um produto financeiro, no momento em que subscrevem unidades de participação do FII gerido²⁶⁴, pelo que numa perspetiva muito ampla, consideramos nós, estamos perante um contrato de prestação de serviços (art. 1155º do CC) de carácter supra-individual, nominado e típico, um pouco na esteira de MANUEL CARNEIRO DA FRADA²⁶⁵, sem qualquer especificação quanto à modalidade do contrato.

Adotamos esta posição, desde logo pela limitação que o próprio contrato de mandato apresenta quanto à prática de atos materiais, remetendo esta para um papel acessório, pelo que dificilmente se poderia realizar uma prestação de serviços entre a sociedade gestora e os participantes, condicionada à partida, pela prática de atos materiais²⁶⁶. Tomando em consideração BARRETO MENEZES CORDEIRO,

(...) apenas teria cabimento o regime de mandato, por corresponder ao regime supletivo do contrato de prestação de serviços, extensível com as necessárias adaptações, às modalidades do contrato de prestação de serviço que a lei não regule especialmente (art. 1156º CC)²⁶⁷.

Em face da apresentação pormenorizada, não obstante outras propostas, defendemos que a relação entre os participantes e sociedade gestora tem uma natureza contratual que se consubstancia num contrato de prestação de serviços *lato sensu*.

²⁶³ PAULO CÂMARA, *Manual...*, op. cit., P. 366-367.

²⁶⁴ CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, p. 411-412; CASTILHO DOS SANTOS, *A Responsabilidade Civil...*, “(...) são sempre contratos onerosos, pois implicam, nesses casos, por definição, um esforço económico para ambas as partes, em simultâneo e com vantagens correlativas”, p. 160.

²⁶⁵ O Autor começa por apresentar como um mandato bancário, embora, posteriormente, o defina como um contrato típico e nominado, cfr. *A crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteiras* in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia*, Vol. III, FDL, Coimbra, Coimbra, 2010, 453-503, 468-471:

²⁶⁶ Para mais desenvolvimentos, vide BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Do Trust...*, op., p. 1013.

²⁶⁷ *Idem*, op., p. 1015.

8.2 – Responsabilidade da sociedade gestora na relação com a parte mais fraca (participantes)

Nas relações com os participantes, a sociedade gestora está adstrita ao cumprimento de várias obrigações. Tomando as palavras de PAULO CÂMARA, *os deveres de intermediação financeira comportam consequências notórias em termos de responsabilidade civil (...), e ainda, consequências contraordenacionais*, pelo que a sua falta ou o seu cumprimento indevido, acarreta aquela ou aos seus órgãos e agentes, responsabilidade civil e no limite, penal.

Do estudo das sociedades gestoras e tendo atenção o art. 304º do CMVM, tome-se as palavras de CASTILHO DOS SANTOS, na medida em que notou-se,

“a especial relevância na delimitação dos deveres que impendem sobre o exercício da atividade de intermediação financeira pelos intermediários financeiros, e assim, a clarificação dos termos em que deve assentar o juízo de responsabilidade desses profissionais perante os clientes”²⁶⁸.

Para esse juízo de responsabilidade, tomamos em atenção a cláusula geral do art. 304º -A, nº 1 do CVM, relativo à responsabilidade dos intermediários financeiros, na medida em que não é um sistema fechado, mas sim, um mecanismo de sistemas especiais de responsabilidade civil do intermediário financeiro que complementam o regime geral²⁶⁹. Veja-se ainda o caso de possibilidade de responsabilidade pré-contratual no prevista no art. 304º-A, nº 2, no nº 4 do art. 153º do RGOIC e do art. 66º, nº 4 do Reg. nº 2/2015, relativo ao documento com informações fundamentais destinada aos investidores, na medida em que é acolhido pelo legislador uma via de confiança entre as partes, em termos consideravelmente amplos, constituindo para todos os efeitos, informação pré-contratual²⁷⁰, nos termos do art. 227º do CC e art. 153º, nº 7 do RGOIC, concretizando-se *na culpa in contrahendo*, através do cumprimento dos

²⁶⁸ Cfr. *A Responsabilidade Civil...*, op. cit., p.45.

²⁶⁹ *Idem*, op. cit., p. 190. Tome-se em atenção que o CVM consagra uma específica cláusula de imputação delitual, quanto à proteção de interesses alheios nos termos do art. 483º, nº 1 do CC, não circunscrevendo, contudo, a imputação dos danos à responsabilidade delitual, mas simultaneamente, a imputação obrigacional dos danos sofridos pelos clientes na esteira do Autor.

²⁷⁰ Vide MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil I...*, p. 390-409; CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos I (conceito, fontes e formação)*, Coimbra, Almedina, 6ª Edição, 2017, p. 76-85; CASTILHO DOS SANTOS, *A Responsabilidade Civil...*, p. 176.

deveres de informação, valendo igualmente aqui, o art. 799º, nº 1 do CC, na medida em que cabe à sociedade gestora, provar que a falta de cumprimento ou o cumprimento defeituoso da obrigação não procede de culpa sua.

O legislador prevê que *podem ser responsabilizadas pessoas singulares, pessoas coletivas, independentemente da regularidade da sua constituição, sociedades e associações sem personalidade jurídica* (art. 258º, nº 1 do CVM). Mais assim, é admitida a imputação da responsabilidade alternativa ou cumulativamente às pessoas singulares e a pessoas coletivas, uma vez que não se prevê a exclusão de responsabilidade individual dos agentes (art. 255º, nº 5), quando a circunstância de o tipo legal da infração exigir determinados elementos pessoais, e estes só se verificarem na pessoa coletiva, na entidade equiparada ou num dos agentes envolvidos, sendo exigido que o agente pratique o facto no seu interesse ou ter atuado no interesse de outrem, não sendo impedimento da responsabilização do agente, em caso de invalidade ou ineficácia do ato que serve de fundamento à atuação do agente em nome de outrem (nºs 6 e 7).

A par do que acontece no direito societário, as pessoas coletivas e as entidades que lhes são equiparadas, são responsáveis quando os factos tiverem sido praticados, no exercício das respetivas funções ou em seu nome ou por sua conta, por membros dos seus órgãos sociais, mandatários, representantes ou trabalhadores, salvo se, o agente atuar contra ordens ou instruções expressas daquela (nºs 2 e 3). Também os membros dos órgãos da sociedade gestora, incorrem na sanção prevista para o autor, especialmente atenuada, quando conhecendo ou devendo conhecer a prática da infração, não adotem as medidas adequadas para lhe pôr termo imediatamente (nº 4), atribuindo uma responsabilização à violação do dever funcional de impedir práticas ilícitas que tenham lugar dentro de pessoas coletivas, procurando-se evitar nas palavras de FREDERICO DE LACERDA COSTA PINTO,

“zonas francas de responsabilidade aproveitáveis por alguns agentes. Deste modo, visa-se também reforçar os mecanismos de controlo e organização interna de entidades que têm a seu cargo a captação de poupanças do público investidor”²⁷¹.

²⁷¹ Vide, *O Novo Regime dos Crimes de Contra-Ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, in Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários, Almedina, 2000, p. 24.

Para o efeito, admite-se como vimos, a colaboração de terceiros, não sendo igualmente de excluir, a responsabilidade da sociedade gestora, *qui facit per alium, facit per se*, conforme leitura do art. 800º do CC, sobre os atos dos representantes legais ou auxiliares, como se tivesse sido a sociedade gestora a agir perante o participante.

Para o efeito, para a sociedade gestora incorrer em responsabilidade, é necessário o cumprimento dos seguintes pressupostos:

a. O facto voluntário

É necessário que o não cumprimento lhe seja imputado, quer através de uma ação ou omissão a que estava obrigado perante o cliente, segundo padrões de diligência profissional, de lealdade e transparência face ao participante (art. 304º-A, nº 1);

b. A ilicitude

Aqui como desconformidade entre a conduta devida e o comportamento realizado pela sociedade gestora, traduzindo-se na inexecução da obrigação perante o participante²⁷², numa lesão para a parte mais fraca, e bem assim, o não cumprimento dos deveres legais e regulamentares respeitantes ao exercício da atividade profissional. Esta lesão pode ainda ser originária de um comportamento doloso ou de conduta negligente, reconduzido mais uma vez ao núcleo ético-jurídico da diligência, lealdade e transparência;

c. A culpa

Não enveredando por qualquer conceção de culpa ou discussão doutrinária ²⁷³, tomaremos a culpa como o resultado de uma situação em que a sociedade gestora deveria ter adotado determinada conduta a que estava adstrito e não o fez ou fê-lo de forma incorreta ou incompleta, violando os deveres de conduta profissional (art. 304º, nº 2 CVM), materializando-se através do dolo ou da negligência, variando a responsabilidade civil organizacional da sociedade gestora. No campo da culpa, tome-

²⁷² CASTILHO DOS SANTOS, *A Responsabilidade Civil...*, p. 200.

²⁷³ De forma consensual, quanto à definição de culpa, cfr. MENEZES CORDEIRO, *Direito das Obrigações...*, 2º Vol., p. 309; MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações...*, p. 278.

se em atenção o art. 304º-A, nº 2 e os arts. 798º e 799º do CC²⁷⁴, quanto à presunção de culpa da sociedade gestora, quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais.

d. O dano

Na esteira de MENEZES CORDEIRO, assume-se o dano como *supressão ou diminuição de uma situação favorável que estava protegida pelo ordenamento*²⁷⁵, sendo que no Direito dos valores mobiliários, se tomarmos em consideração o art. 152º do CVM, apenas se considera para efeitos de cálculo do dano, o interesse contratual positivo, que visa colocar o lesado na exata posição em que estaria se o contrato tivesse sido pontualmente cumprido²⁷⁶. Quanto aos danos patrimoniais, admite-se o seu ressarcimento, de acordo com as regras previstas no nosso código civil (art. 496º), e bem assim, os lucros cessantes e os danos emergentes à luz do art. 152º do CVM²⁷⁷. Ademais, é possível verificar que regra geral, não é possível reconstruir a situação que existiria (art. 562º do CC), daí a necessidade de recorrer ao art. 566º, nº 2 do CC, à entrega de uma quantia em dinheiro pela sociedade gestora, medida a diferença entre a situação patrimonial do lesado, na data mais recente que puder ser atendida pelo tribunal, e a que teria nessa data se não existissem danos.

e. Nexo de causalidade entre o facto e o dano

Parte-se do pressuposto de aplicação do art. 563º do CC, quanto à obrigação de indemnizar só existir em relação aos danos que o lesado (participante), provavelmente não teria sofrido se não fosse a lesão²⁷⁸.

Ao longo de toda a Lei nº 16/2015, é possível verificar situações em que a sociedade gestora é responsável é pelos seus atos face aos participantes e ao próprio mercado em geral, nomeadamente (e não só): quando o organismo de investimento

²⁷⁴ Para mais desenvolvimentos sobre os art. 798º e 799º num sistema de responsabilidade obrigacional, cfr. MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade...*, p. 469 e ss.

²⁷⁵ Cfr. *Tratado...*, cit., p. 215.

²⁷⁶ Recusa-se, portanto, a ideia do ressarcimento do *interesse contratual negativo*, correspondente ao prejuízo que o lesado evitaria se não tivesse celebrado o contrato, procurando-se apenas, repor a decisão de investimento aos termos em que seria tomada se fosse tomada com base em toda a informação disponível. Neste sentido, PAULO CÂMARA, *Manual...*, p- 725-727.

²⁷⁷ *Idem*, p.727.

²⁷⁸ Por razões de economia de espaço e de limitação do estudo, não abordaremos a doutrina da causalidade adequada e a doutrina do escopo da norma violada.

imobiliário seja o promotor imobiliário e a garantia legal dos adquirentes dos imóveis termine em data posterior à extinção do mesmo, o cumprimento das disposições que regem a sua atividade independentemente da subcontratação de terceiros para a realização de funções da sua competência, limites a participações em outros organismos de investimento, a correta valorização dos ativos sob gestão, o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, se o mesmo contiver menções enganosas, for inexato ou incoerente com o prospeto²⁷⁹, ainda que na realidade, como bem acrescenta PAULA COSTA E SILVA, estarmos perante situações em que não há qualquer vínculo contratual entre quem presta informação e aquela que a recebe²⁸⁰. Veja-se que o legislador instituiu uma presunção de culpa do lesante (art. 149º, nº 1 CVM) e uma regra de solidariedade em caso de pluralidade de responsáveis (art. 151º), acabando por acautelar mais eficazmente a posição do lesado²⁸¹.

Assim, a inobservância de algum dos deveres ou a violação de direitos dos participantes, implicará (necessariamente) responsabilidade civil da sociedade gestora, pelo que o legislador, nos termos do art. 71º, nºs 7 e 8, obrigou à constituição de fundos próprios para acautelar eventuais riscos resultantes de responsabilidade civil profissional, bem como a celebração de um seguro de responsabilidade civil profissional, em ambos os casos, a título de negligência.

Num texto da CMVM, percebemos que em Portugal, existe um histórico de responsabilidades a entidades de valores mobiliários, por via de ilícitos de mera ordenação social e de matéria criminal, no campo da intermediação financeira, para a prestação de informação periódica e da qualidade e oportunidade da informação prestada aos intervenientes no mercado²⁸². Trata-se, portanto, de uma figura já com

²⁷⁹ Arts.43º, nº 8; 76º, nº 2; 95º; 146º; 155º, nº 1; Nas palavras de PAULO CÂMARA, fala-se numa tipicidade de vícios do prospeto, para efeitos de responsabilidade civil. Em síntese, considera-se que “os vícios da insuficiência e da falta da atualidade se prendem com o que deve constar no processo, ao passo que os demais vícios se relacionam mais com o modo como a informação deve ser apresentada (...)”, *Manual...*, op. cit., p. 717-718.

²⁸⁰ Cfr. *Direito...*, p. 208.

²⁸¹ PAULO CÂMARA, *Manual...*, cit. p. 712.

²⁸² Cfr. *Contraordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários* – O sistema sancionatório, a evolução legislativa e as infrações imputadas, Almedina, Coimbra, 2015, p. 8-10. Veja-se que no período de 1991-2014, a CMVM abriu 1787 processos de contraordenação e decidiu 1661. Todavia, sobre a nosso tema, não existe qualquer jurisprudência, pelo que indicaremos mais adiante, alguns acórdãos dos

jurisprudência nacional, apenas a respeito de valores mobiliários emitidos (art. 248º, nº 1 alínea a) do CVM)²⁸³.

8.3 – Mecanismos de defesa dos participantes

A relação entre a sociedades gestora e o participante, assenta não raras vezes, na confiança e na segurança jurídica que aqueles transmitem a estes com base na situação económica e patrimonial dos FII's que administram, bem como na disponibilização dos prospectos e documentos com informações fundamentais, funcionando (na ótica do investidor/participante) como mecanismo de salvaguarda em relação àquele, cabendo à sociedade gestora, o dever de prestar informações periódicas e contínuas²⁸⁴, e aos participantes, o direito à informação e de acesso à mesma, pelo que se poderá considerar este, um verdadeiro direito fundamental²⁸⁵.

Veja-se que o participante tem à sua disposição, dois tipos de mecanismos de proteção: o primeiro como mecanismo geral destinado a todos os investidores sem distinção, que passa pela informação e educação financeira; e o segundo, mecanismos

tribunais portugueses, referentes a valores mobiliários e à própria prestação de informação. Em matéria criminal, a CMVM abriu 509 processos de averiguação entre o período de 1997 ao final do primeiro semestre de 2014, dos quais resultaram 79 participações ao Ministério Público, 59 dos quais relativas a crimes de mercado.

²⁸³ FILIPE MATIAS SANTOS, *Divulgação...*, p. 107; Sobre a ilicitude na prestação de informação em valores mobiliários, indicamos a título exemplificativo os seguintes acórdãos: *Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, 08 de Março de 2018, Proc. Nº 3831/15.3T8LRA.L1-6*, As regras sobre a qualidade da informação estabelecidas no artigo 7º do CVM visam defender o mercado em si mesmo considerado e tutelar os interesses individuais do investidor; *Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, 11 de Abril de 2018, Proc. Nº 984/17.0T8PNF.P1*, Provando-se que no âmbito de um contrato de intermediação financeira os funcionários do banco propuseram aos clientes a aquisição de um produto financeiro, prestando informação falsa relativamente, quer à equiparação do produto financeiro ao depósito a prazo, quer à garantia de reembolso do capital investido, haverá que concluir que a conduta do banco é violadora das mais elementares exigências da boa fé e da lealdade devidas aos seus clientes, previstas no artigo 304.º do CVM; *Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, 23 Janeiro de 2018, Proc. Nº 3246/16.6T8VIS.C2*, Decorre do nº2 do art. 314º do CVM, na mesma redação, que “A culpa do intermediário financeiro presume-se quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação”; *Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, 05 de Maio de 2015, Proc. Nº 70/13.1TBSEI.C1*, A receção e a transmissão de ordens por conta de outrem, bem como a execução de ordens por conta de outrem, designadamente para aquisição de papel comercial, levadas a cabo por uma entidade bancária permitem a qualificação do seu serviço e atividade como de intermediação financeira.

²⁸⁴ Cfr. PAULO CÂMARA, *Manual...*, op. cit., p. 42-44.

²⁸⁵ Vide JORGE MIRANDA, *Manual de ...*, p. 8 e ss; GOMES CANOTILHO e VITAL MOREIRA, *Constituição ...*, p. 454.

específicos, que passam pela ação popular, os fundos de garantia, a mediação de conflitos, e as associações de defesa dos investidores, por regra, associados aos investidores não qualificados²⁸⁶.

Sobre a ação popular, prevista constitucionalmente (art. 52º da CRP) e no art. 31º do CVM, aplica-se apenas aos investidores não qualificados.

Outra alternativa, são as associações de defesa dos investidores sem fins lucrativos, constitucionalmente consagrada (art. 46º CRP) e nos termos do art. 32º do CVM, que como o próprio nome indica, guiam-se pela proteção dos interesses dos investidores, encontrando incentivo nos elevados custos judiciais em comparação com os eventuais ganhos futuros, que na esteira de PAULO CÂMARA, são designados como problemas de atuação coletiva ou *collective action problems*²⁸⁷, podendo exercer funções de representação, de participação em formações ou na constituição das orientações quer legislativas, quer regulamentares²⁸⁸. Veja-se que os interesses individuais homogêneos dos participantes, devem ser compreendidos como direitos e interesses subjetivos de cada um; e os interesses coletivos, como uma rede partilhada de interesses, não podendo ser atribuído em exclusividade a ninguém. Ao contrário da ação popular, as associações guiam-me por mecanismos gerais de proteção pelo que, podem integrar qualquer tipo de investidor, quer seja ou não qualificado.

Acrescente-se ainda a mediação de conflitos como um mecanismo específico de proteção dos investidores (arts. 33º e 34º do CVM), exigindo a intervenção de um terceiro neutro e independente (mediador nomeado exclusivamente pelo conselho diretivo da CMVM), que tenta resolver o conflito existente entre as partes numa relação negocial²⁸⁹, apresentando-se soluções que possibilitem um acordo entre as partes, por

²⁸⁶ Cfr. PAULA COSTA E SILVA, *Direito...*, p. 156-160; LOURENÇO MANUEL, *Mecanismos de Protecção do Investidor...*, p. 40.

²⁸⁷ Cfr. *Manual...*, op., p. 236.

²⁸⁸ A título informativo, registadas na CMVM temos: a Privado Clientes – Associações de Defesa dos Clientes do BANCO (BPP); a ANDDCBPN – Associação Nacional de Defesa dos Clientes BPN; Os Indignos e Enganados do Papel Comercial – Associação de Defesa dos Clientes Bancários Lesados, Investidores em Papel Comercial. Cfr. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. II, op. cit., p. 110-111.

²⁸⁹ LOURENÇO MANUEL, *Mecanismos de Protecção*, op. cit., p. 59.

via extrajudicial, nos termos do art. 34º n.ºs 4 e 5. Cabe à CMVM, assegurar um serviço que possibilite a resolução do conflito entre os investidores não qualificados e a sociedade gestora. Veja-se ainda que os procedimentos de mediação definidos no art. 34º, têm carácter confidencial, adiantando que devem obedecer a princípios de imparcialidade, celeridade e gratuidade.

Por fim, temos os fundos de garantia, previstos nos arts. 35º e 36º do CVM, como mecanismo específico do investidor não qualificado. Veja-se que tem natureza facultativa, pelo que as entidades que podem ou não constituir fundos de garantia, previstas no n.º 1 do art. 35º, em que se visa ressarcir os investidores não qualificados pelos danos sofridos em consequência da atuação de qualquer intermediário financeiro membro do mercado ou sistema, ou autorizado a receber e transmitir ordens para execução, e dos participantes naqueles sistemas (n.º 2), em caso de dificuldades financeiras ou operacionais²⁹⁰. Acrescenta o art. 36º, de que forma podem este tipo de fundos serem geridos (tratam-se igualmente de patrimónios autónomos), o seu funcionamento, bem como da necessidade de regulamento de gestão.

8.4 – Eventual responsabilidade dos participantes

Num mercado globalizado, os OIC's, têm sido não raras vezes, utilizados como ferramentas para o branqueamento de capitais (aqui considerados como Fundos de Investimento imobiliário), na medida em que, a multiplicidade de sujeitos e entidades em redor do OIC, dificulta de sobremaneira a correta identificação, controlo e no limite, a responsabilização de determinados comportamentos/sujeitos.

No mesmo sentido, é exigível aos participantes, um nível mínimo de educação financeira, através de mecanismos de informação de aprendizagem financeira, na medida em que possam conhecer, dos riscos e oportunidades financeiras, fazendo escolhas informadas e responsáveis.

²⁹⁰ Este tipo de fundos, cobre as atividades de receção, transmissão e execução de ordens em mercado e, bem assim, as ordens de transferência no âmbito dos sistemas de liquidação na ótica de CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, op. cit., p. 390.

Suponha-se um caso acadêmico em que, o próprio cliente contribuiu culposamente para o agravamento do dano de que a sociedade gestora é responsável ou que o próprio participante(s) é o causador do comportamento doloso ou negligente da sociedade gestora. Atendendo à regra geral do art. 570º do CC, e seguindo a orientação de MENEZES CORDEIRO, no sentido em que deve ser considerada qualquer conduta do lesado, ainda que não culposa²⁹¹, segundo o critério do art. 799º do CC, cabe ao tribunal determinar, com base na gravidade das culpas de ambas as partes e nas consequências que delas resultaram, se a indemnização deve ser totalmente concedida, reduzida ou mesmo excluída. Exclui-se, contudo, a responsabilidade, nos termos do nº 2 do art. 570º.

²⁹¹ MENEZES CORDEIRO, *Direito das Obrigações...*, II, p. 409.

9 – Conclusão

Como apontamos no início da nossa dissertação, propusemo-nos a expor os aspetos que consideramos essenciais à figura dos fundos de investimento imobiliário, procurando construir um instrumento de informação digno, o que pensamos que foi alcançado.

Foi notório ao longo de toda a exposição, o recurso à Lei nº 16/2015 de 24 de Fevereiro, e que serviu de base para muitas das considerações aqui mencionadas, procurando-se um enquadramento doutrinal, aplicada ao nosso tema, o que do nosso ponto de vista, com sucesso.

Do estudo realizado, é visível, que no centro da relação existente entre a sociedade gestora e o participante, está sempre o fundo de investimento imobiliário, rodeado por uma panóplia de direitos e deveres, transformando-se num instrumento financeiro integrante de sistemas de investimento coletivo, que permite uma dispersão do risco aos seus participantes, aliado a uma gestão independente e com máxima diligência no exclusivo interesse daqueles.

Esta situação jurídica, acompanhada por papel ativo dos supervisores e agregado às informações e reportes permanentes, possibilitam aos investidores/participantes, por determinação legal e regulamentar, um incremento na confiança, na medida em que a assembleia de participantes, o regulamento de gestão, o prospeto, o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, os diversos auditores e avaliadores externos, são um garante para estes, possibilitando uma atração de investimento neste tipo de instrumento financeiro.

Todavia, também apontámos, que fruto do constante surgimento de novos produtos financeiros e da conjuntura socioeconómica, esta solução concorre com outras apresentadas aos investidores, obrigando a um canal de distribuição cada vez mais abrangente de forma a chegar ao maior número de indivíduos possíveis, não sendo de

estranhar que a médio e longo prazo, surjam novos canais de distribuição, tais como os contratos à distância²⁹².

Num olhar sobre o próprio mercado dos fundos de investimento imobiliário, a rivalidade entre estes tem vindo a aumentar gradualmente, fato que não se pode dissociar do grande aumento do número de fundos a operar no mercado nos últimos anos. Ainda assim, comparativamente com a realidade lá fora, a “indústria” dos fundos de investimento imobiliário portuguesa apresenta, tal como nos outros países da UE, uma expressão reduzida quando comparada com a dos fundos mobiliários, isto apesar do forte dinamismo evidenciado por este setor nos últimos anos, com especial destaque para a componente de fundos imobiliários fechados²⁹³, na medida em que os particulares tendem a preferir, em termos absolutos, os depósitos bancários em detrimento dos fundos, ainda que, em termos relativos, a evolução dos últimos anos tenha sido favorável aos fundos de investimento²⁹⁴.

Veja-se por fim, que ao longo do estudo, sempre deixamos pistas quanto à valorização crescente dos fundos de investimento imobiliário em Portugal, quer dum ponto de vista numérico (cada vez são mais os fundos de investimento constituídos em Portugal), quer pelo valor do ativo contabilizado neste tipo de organismos de investimento coletivo, cativando paulatinamente, um maior número de investidores e merecendo uma constante atenção por parte do legislador e dos próprios órgãos de supervisão, se atendermos às contantes alterações ao seu regime jurídico.

²⁹² Sobre a contratação à distância e comércio eletrónico, CALVÃO DA SILVA, *Banca...*, p.155-156; MENEZES CORDEIRO, *Direito Comercial*, Almedina, 4ª Edição (revista, atualizada e aumentada), 2016, p.612-617;

²⁹³ Vide, *A Indústria de Fundos de Investimento em Portugal*, in Estudos da CMVM, Setembro 2002, p. 33.

²⁹⁴ Estudos da CMVM, *A Indústria de Fundos de Investimento em Portugal*, Setembro 2002, p. 26.

10 – Bibliografia

ABREU, JORGE COUTINHO DE:

- *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, Almedina, Reimpressão da 10ª Edição, Coimbra, 2017;
- *Curso de Direito Comercial*, Vol. II – Das Sociedades, Almedina, Reimpressão da 5.ª Edição, 2015 ;

ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE:

- *O Governo dos Fundos de Investimento*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume VIII, Coimbra Editora, 2008;
- *Sociedades comerciais – Valores Mobiliários e Mercados*, Coimbra Editora, 6ª Edição, 2011;

ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE:

- *Contratos I (conceito, fontes e formação)*, Almedina, 6ª Edição, 2017;

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA:

- *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, Reimpressão da 3ª Edição, 2018;

ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA:

- *Direito Civil Teoria Geral*, Volume I - Introdução, As pessoas, Os bens, Coimbra Editora, 2000;

BANCO DE PORTUGAL:

- *Adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e dos titulares de funções essenciais*, que pode ser consultado através do sitio da internet: «<https://www.bportugal.pt/page/adequacaodosmembrosdosorgaosdeadministracaoefiscalizacaoedostitularesdefuncoes>»;
- *Objetivos e princípios*, que pode ser consultado através do sitio da internet: «<https://www.bportugal.pt/page/microobjetivoseprincipios>»;

BARROS, JOSÉ MANUEL e JOÃO DUQUE:

- *Breve Análise à Eficiência do Investimento em Fundos de Investimento Imobiliário*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Volume 15, 2002;

BARREIRA, RUI:

- *Regime Jurídico-Tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário*, in *Fisco* nº 46, Setembro 1992;

CAMANHO, PAULA PONCES:

- *Do Contrato de Depósito Bancário*, Almedina, 2005;

CÂMARA, PAULO:

- *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 3ª Edição, 2016;
- *O Dever de Adequação dos Intermediários Financeiros*, in Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão, Volume II, Almedina, 2008;
- *Os Fundos de Investimento*, in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Volume I, Almedina, 2011;
- *Os Organismos de Investimento Coletivo em Portugal*, in Revista de Direito das Sociedades Comerciais e dos Valores Mobiliários, Almedina, 2016;

CMVM:

- *A Adequação do Instrumento Financeiro ao Perfil do Investidor*, Outubro 2002, <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Brochuras/Documents/Adequacao%20do%20Instrumento%20Financeiro.pdf>;
- *A Indústria dos Fundos de Investimento Imobiliário – 2001 – CMVM*, http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Brochuras/Pages/Fundos_Imo2001_Pt_Introducao.aspx;
- *A Informação que deve ser prestada pelos Intermediários Financeiros sobre Instrumentos Financeiros*, Outubro 2012, <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Brochuras/Documents/Informacao%20que%20deve%20ser%20prestada%20sobre%20Instrumentos%20Financeiros.pdf>;
- *A Volatilidade Histórica Enquanto Indicador de Risco nos Fundos de Investimento*, Dezembro, 2009, <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Estudos/Pages/EstudoCMVM%20n.%C2%BA4.aspx?v>;
- *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 2, Primeiro Semestre 1998;
- *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 20, Abril 2005;
- *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 26, Abril 2007;
- *Contraordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários – O sistema sancionatório, a evolução legislativa e as infrações imputadas*, Almedina, Coimbra, 2015;
- *O Perfil do Investidor Particular Português*, in Estudos CMVM, nº 4, 2009,

- *Recomendações aos Investidores*, Outubro 2012, <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Brochuras/Documents/Recomendacoes%20aos%20Investidores.pdf>;

- *Relatório Anual sobre a atividade da CMVM e sobre os Mercados de Valores Mobiliários*, 2015, <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Publicacoes/RelatorioAnualDaCMVM/Pages/Relat%C3%B3rio-Anual-2106.aspx>;

- *Sistema de Indemnização aos Investidores*, Outubro 2012, <http://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/SistemaDeIndemnizacaoAosInvestidores/FAQSII/Pages/Respostas-as-perguntas-mais-frequentes.aspx>;

COELHO, PEDRO SIMÕES:

- *Fundos de Investimento Imobiliário – Regime Jurídico*, in *Cadernos do Mercados de Valores Mobiliários*, nº 15, 2002;

CORDEIRO, ANTÓNIO BARRETO MENEZES:

- *A modernização do setor imobiliário*, in *Revista Vida Judiciária*, nº 191, Setembro/Outubro 2015;

- *Direito dos Valores Mobiliários* - Volume I, Coimbra, Almedina, 2015;

- *Do Trust no Direito Civil*, Dissertação de Doutoramento em Direito Ciências Jurídico-Civis, Lisboa, 2013;

- *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2016;

- *O Depositário no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo*, in *O novo Direito dos valores mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2017;

- *Uma introdução ao Direito dos Valores Mobiliários*, in *Revista Jurídica*, AAFDL Editora, Edição nº 30, 2016;

- *Veículos de investimento: função e diversidade*, in *Revista Vida Judiciária*, nº 195, Maio/Junho 2016;

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES:

- *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Reimpressão da 2ª Edição, 2014;

- *Direito Bancário*, Almedina, 6ª Edição, 2016;

- *Direito Comercial*, Almedina, 4ª Edição (revista, atualizada e aumentada), 2016;

- *Direito das Sociedades II*, Almedina, Reimpressão da 2.ª Edição de 2007, 2017;

- *Tratado de Direito Civil I*, Almedina, Reimpressão da 4.ª Edição, 2012;

- *Tratado de Direito Civil V*, Almedina, 3ª Edição, 2017;

DIAS, CRISTIANO:

- *Os Direitos Especiais dos Sócios*, Almedina, 2015;

FERREIRA, BRUNO:

- *A Responsabilidade dos Administradores e os Deveres de Cuidado Enquanto Estratégias de Corporate Governance*, in *Caderno do Mercados de Valores Mobiliários*, 2006;

FERREIRA, EDUARDO PAZ:

- A informação no mercado de valores mobiliários in *Direito dos Valores Mobiliários* - Vol. III, Coimbra Editora, 2001;

FIGUEIREDO, ANDRÉ:

- *O negócio fiduciário perante terceiros*, Coimbra, Almedina, 2012;

FRADA, MANUEL CARNEIRO DA:

- *A crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteiras* in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia*, Vol. III, FDL, Coimbra, Coimbra, 2010;

- *Direitos especiais dos sócios nas sociedades comerciais*, in *Relatório de Mestrado em Direito Comercial*, Faculdade de Direito de Lisboa, 1989;

FREITAS, JOSÉ LEBRE DE e ISABEL ALEXANDRE:

- *Código de Processo Civil Anotado*, Volume 1º, Artigos 1.º a 361º, Coimbra Editora, 3ª Edição, 2014;

GAIVÃO, PEDRO:

- *Temos em Portugal uma completa falta de estabilidade fiscal*, in *Revista VidaJudiciária*, nº 195, maio/junho 2016;

GARRIDO, ANA PAULA FREITAS:

- *Fundos de Investimento Imobiliário, a decisão de investir num FII, a relação sociedade gestora/participante*, Curso de Aperfeiçoamento – Área de Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Ano Letivo 2002/2003.

- *O Plano de Contas dos Fundos de Investimento Imobiliário*, Curso de Aperfeiçoamento – Área de Ciências Jurídico-Empresariais Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Ana Letivo, 2002/2003.

GOMES CANOTILHO e VITAL MOREIRA:

- *Constituição da República Portuguesa* - Anotada - Volume I - Artigos 1º a 107º, Coimbra Editora, 2014;

GOMES, MANUEL JANUÁRIO DA COSTA:

- *Contrato de Mandato*, Reimpressão da edição de 1990, AAFDL, Lisboa, 2007;

HENRY HANSMANN/REINIER KRAAKMAN:

- *The Basic Governance Structure, in AAVV., The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, Oxford, 2004;

JORDÃO, PATRÍCIA OLIVEIRA:

- *Fundos de Investimento Imobiliário*, Dissertação apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, 2000.

MANUEL, LEONILDO JOÃO LOURENÇO:

- *Mecanismos de Protecção do Investidor no Mercado de Valores Mobiliários*, Editora Casa das Ideias, 1ª Edição, Angola, 2018;

MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL:

- *Da personalidade e capacidade jurídica das sociedades comerciais, in Estudos de Direito das Sociedades*, Almedina, 12ª Edição, 2015;

MARTINS, FAZENDA:

- *Deveres dos Intermediários Financeiros, em Especial, os Deveres para com os Clientes e o Mercado*, ciclo de conferências efetuadas pela Universidade Nova de Lisboa, em Dezembro de 1999, dedicado ao novo Código do Mercado de Valores Mobiliários;

MATIAS, TIAGO DOS SANTOS e JOÃO PEDRO A. LUÍS:

- *Fundos de Investimento em Portugal, Análise do Regime Jurídico e Tributário*, Almedina, 2008;

MIRANDA, JORGE:

- *Manual de Direito Constitucional* - Tomo IV - Direitos Fundamentais, Coimbra Editora, 9ª Edição, 2012;

MOREIRA, GUILHERME ALVES:

- *Instituições do Direito Civil Português – Parte Geral*, Coimbra, 1907;

NETO, ABÍLIO:

- *Novo Código de Processo Civil Anotado* - 4ª edição Revista e Ampliada, Ediforum, 2018;

NEVES, JOÃO CARVALHO DAS /JOAQUIM MONTEZUMA/AMARO LAIA:

- *Análise de Investimentos Imobiliários*, Lisboa, Texto Editores, 2009;

OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE:

-*Manual de Corporate Finance*, Reimpressão da 2ª Edição de 2015, Almedina, 2017;

PAIS, MANUEL ALEXANDRE PINTO CALDEIRA:

- *Valorização do ativo imobiliário dos fundos de investimento imobiliário portugueses e suas características*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 43, Dezembro 2012;

PATRÃO, AFONSO:

- *Reflexões sobre o reconhecimento de trusts voluntários sobre imóveis situados em Portugal*, in *Boletim da Faculdade de Direito Universidade de Coimbra*, Volume LXXXVII, Coimbra 2011;

PEREIRA, MARIA REBELO;

- *Do contrato de gestão de carteiras de valores mobiliários (natureza jurídica e alguns problemas no regime)*, Dissertação de Mestrado, FDL, Lisboa, 2003;

PINA, CARLOS COSTA:

- *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, 2005;

PINTO, CARLOS ALBERTO DA MOTA:

- *Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra Editora, Reimpressão da 4.ª Edição, 2012;

PINTO, FREDERICO DE LACERDA DA COSTA:

- *O Novo Regime dos Crimes de Contra-Ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, in *Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários*, Almedina, 2000;

PROENÇA, ANTÓNIO MANUEL:

- *Produtos e Instrumentos Financeiros – Regime Fiscal e Legal Anotado e Comentado*, Editora Rei dos Livros, 1996;

REIS, ÁLVARO FIGUEIRA:

- *Fundos Comuns de Investimento: uma experiência interrompida*, in Separata da Revista Scientia Jurídica, t. 34, nº 197-198, Jul. – Dez. de 1985.

SANTOS, FILIPE MATIAS:

- *Divulgação de Informação Privilegiada*, Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários, CMVM, Almedina, 2011;

SANTOS, GONÇALO ANDRÉ CASTILHO DOS:

- *A Responsabilidade Civil do intermediário Financiamento Perante o Cliente*, Estudos sobre o Mercados de Valores Mobiliários, CMVM, Almedina, Coimbra, 2008;

SARMENTO, JOSÉ VEIGA:

- *Fundos de Investimento Imobiliário – novo enquadramento fiscal*, In Revista VidaJudiciária, nº 195, maio/junho 2016;

SILVA, JOÃO CALVÃO DA:

- *Banca, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português*, Almedina, 5ª Edição; 2017;

SILVA, PAULA COSTA E:

- *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, Coimbra Editora, 2005;

- *O manto diáfono da personalidade judiciária*, in Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão - Volume II, Almedina, 2008;

- *Organismos de Investimento Colectivo e Imputação de Direitos de Voto*, intervenção proferida, em 16 de Março de 2007, na Conferência sobre o Novo regime jurídico das OPA, organizadas pelo Instituto de Direito Bancário, da Bolsa e dos Seguros, da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra;

TOMÉ, MARIA JOÃO ROMÃO CARNEIRO VAZ:

- *A propósitos dos fundos de investimento imobiliário fechados de subscrição particular: Duas questões*, in Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VIII, 2008;

- *A Propriedade Fiduciária (Trust)*, Estudo para a sua consagração no Direito Português, Almedina, Coimbra, 1999;

- *Alguns aspectos dos fundos comuns de investimento mobiliário abertos*, in Jornadas - Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira, Porto, 26 de Janeiro de 2007;

- *Notas sobre os aspectos financeiros e civis dos fundos de investimento mobiliário abertos*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. I, Coimbra Editora, 1999;

TURISMO DE PORTUGAL:

- *Fundos Imobiliários*, que pode ser consultada através do sítio: «<http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/AreasAtividade/ApoioaoInvestimento/Pages/Fundosimobili%C3%A1rios.aspx>»;

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE:

- *Direito de Personalidade*, Reimpressão da edição de 2006, Almedina, 2017;
- *Direito Comercial*, Volume I, Reimpressão da edição de 2011, Almedina, 2017;
- *Teoria Geral do Direito Civil*, Reimpressão da 8ª Edição, Almedina, 2018;

VEIGA, Alexandre BRANDÃO DA:

- *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário*, Coimbra, Almedina, 1999;
- *Três Problemas Dogmáticos dos Fundos de Investimento*, in *Cadernos de Mercados de Valores Mobiliários* nº 52, 2001;

VEIGA, VASCO SOARES DA:

- *Direito Bancário*, Almedina, 1997;

Jurisprudência

- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, 08 de Março de 2018, Proc. Nº 3831/15.3T8LRA.L1-6;
- Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, 11 de Abril de 2018, Proc. Nº 984/17.0T8PNF.P1;
- Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, 23 Janeiro de 2018, Proc. Nº 3246/16.6T8VIS.C2;
- Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, 05 de Maio de 2015, Proc. Nº 70/13.1TBSEI.C1;

